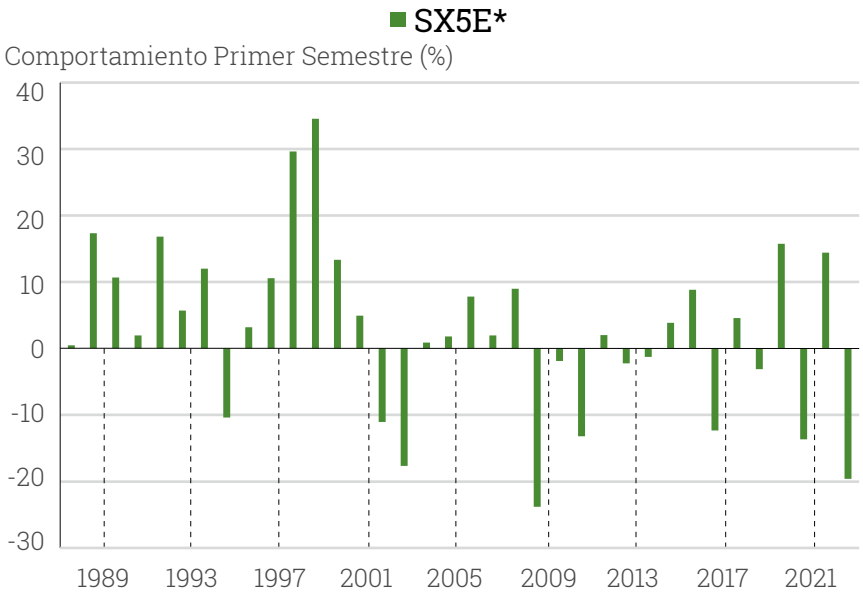
cobas

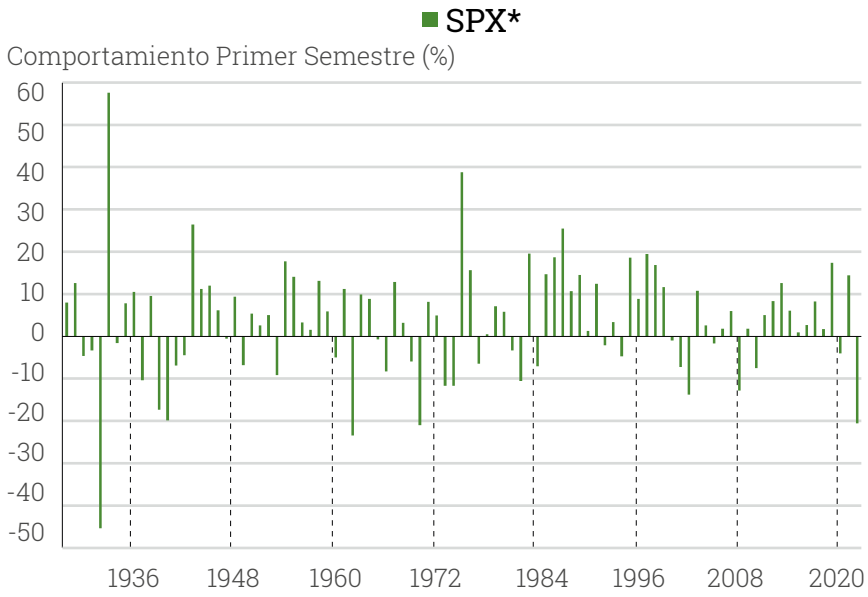
asset management

Comentario
Segundo Trimestre 2022

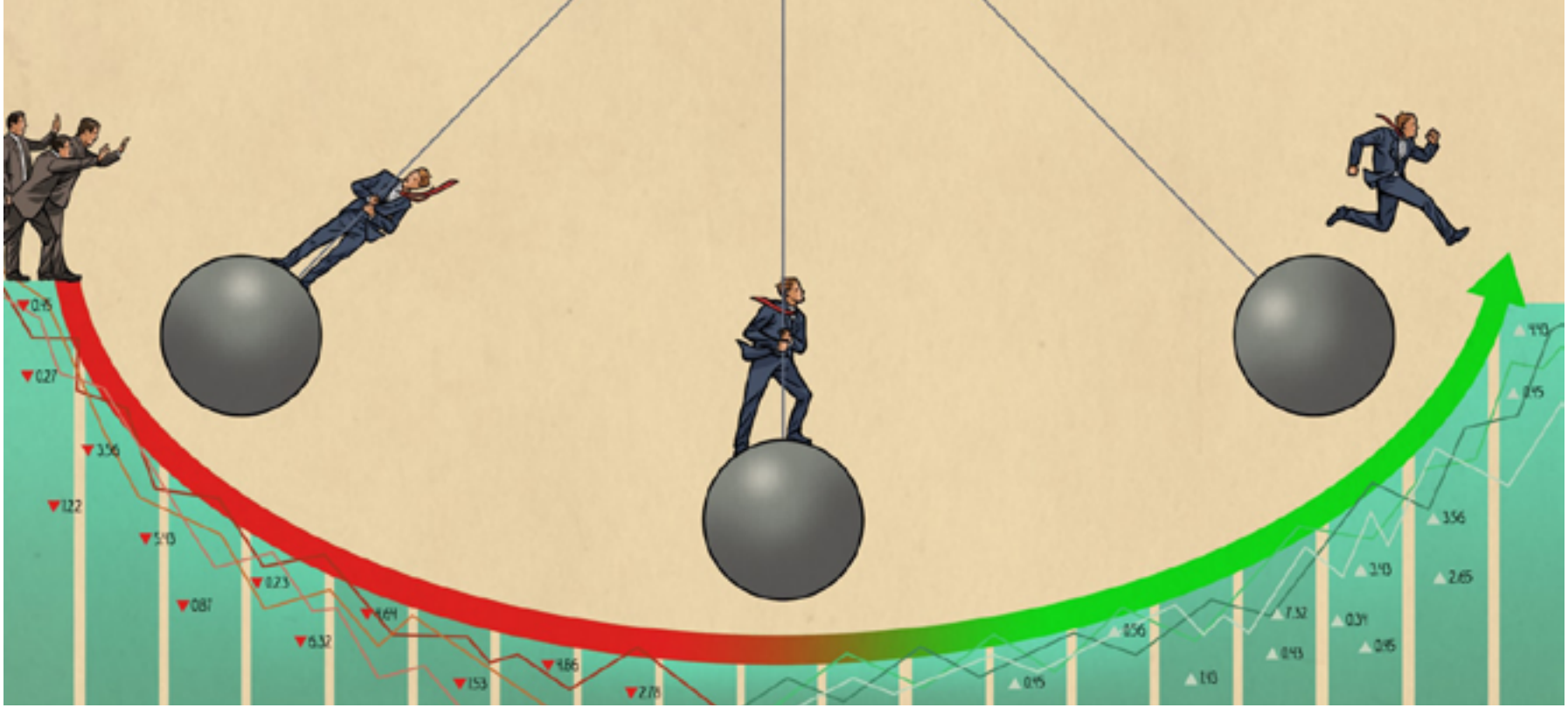
Estimado Partícipe:

Después de varios trimestres de subidas, en el segundo trimestre de 2022 hemos visto como nuestra **Cartera Internacional** caía un 8,2%, frente a un 8,8% de caída del MSCI Europe, y nuestra **Cartera Ibérica** un 1,4%, una caída muy similar a la de su índice de referencia. Sin embargo, en lo que va de año la **Cartera Internacional** ha subido un 6,0% y la **Cartera Ibérica** un 3,8%. Y todo esto en un contexto en el que los principales índices mundiales han sufrido caídas históricas de en torno al 20%. Este ha sido el segundo peor primer semestre del año para el Euro Stoxx 50 desde su creación y el peor primer semestre del año para el S&P 500 desde 1970.





Fuente: Bloomberg, Morgan Stanley Whitephone. **Nota:** Comportamiento semestral en porcentaje del Stoxx 50 (SX5E) y el S&P 500 (SPX).



Estas caídas se deben al miedo de los inversores a una posible recesión. Como ya hemos expuesto en nuestras últimas cartas, las políticas monetarias ultra expansivas de los principales bancos centrales en los últimos años han generado niveles de inflación superiores al 8%, cifras que no se alcanzaban desde los años ochenta en Estados Unidos o en Europa.

Para hacer frente a esta inflación, los bancos centrales, a pesar de sus reticencias iniciales, no están teniendo más remedio que subir los tipos de interés. El pasado 15 de junio la Reserva Federal de Estados Unidos aprobó un alza de 0,75 puntos, la mayor desde 1994, y su presidente Jerome Powell reiteró su compromiso de devolver la inflación al objetivo del 2%. Como era de esperar, frente a los niveles de inflación más altos desde que se creó la Zona Euro, el Banco Central Europeo también ha anunciado una subida de tipos de 0,5 puntos en julio, rompiendo la tendencia de la última década.

Ilustración: Daniel Gete para el blog 'El péndulo del mercado, ¿oportunidad o riesgo?' escrito por Vicente Martín miembro del Equipo de Inversión de Cobas AM.

Estas actuaciones de los bancos centrales, unidas a la incertidumbre geopolítica generada por la guerra en Ucrania, han provocado que cada vez sean más los economistas e inversores que anticipan una recesión en un futuro próximo.

En nuestra opinión, tratar de hacer predicciones económicas no añade mucho valor. Nadie ha sido capaz de predecir los movimientos macroeconómicos con exactitud y de manera consistente, como es lógico por la gran complejidad e incertidumbre que rodean a la economía mundial.

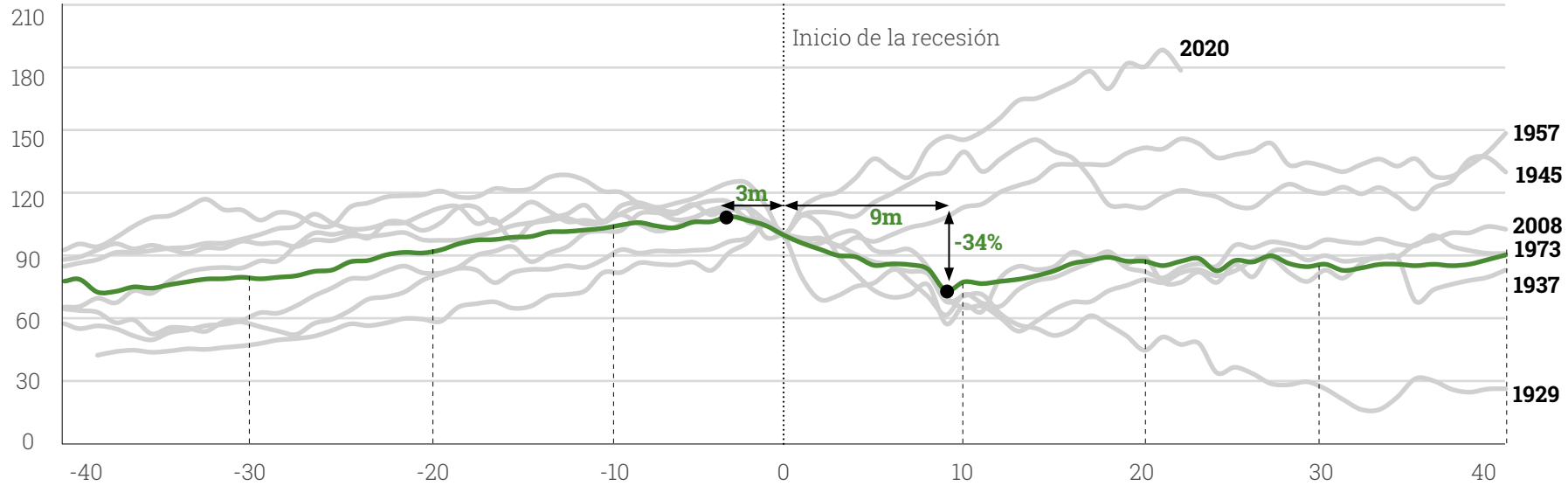
Esto no quita para que intentemos entender qué está ocurriendo, saber dónde estamos en el ciclo y qué podría implicar en el futuro. Esto es muy diferente a tratar de predecir cuándo ocurrirá, cómo de profunda será o incluso si se producirá esa recesión.

Mirando al pasado vemos que, en el caso de recesiones profundas, en las que las caídas acumuladas de PIB han sido superiores al 3%, el mercado americano cayó de me-

Foto: Banco Central Europeo, Shutterstock.

Retornos EE.UU. en periodos de profunda recesión: 34% de pérdida, durando 9 meses en recesión

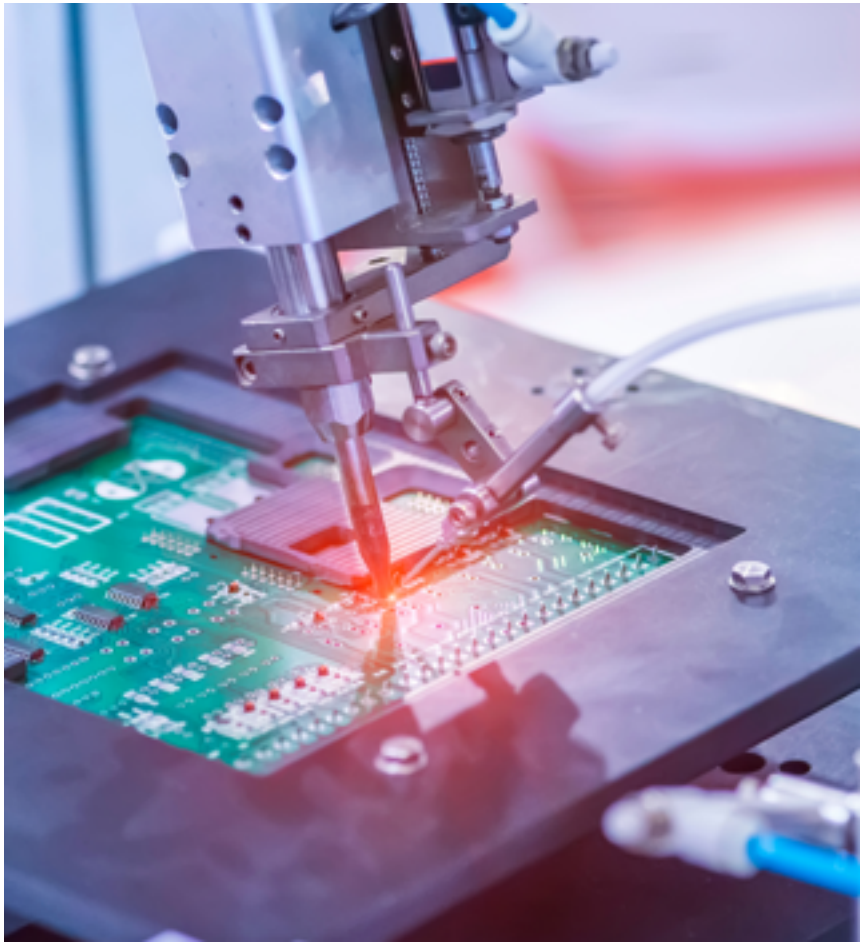
Comportamiento del mercado americano en recesiones



dia un 34%. En el caso de recesiones menos graves, con bajadas de PIB inferiores al 3%, las caídas fueron menores, de en torno al 11%.

No podemos saber qué va a pasar, pero con caídas mayores al 20% en lo que va de año, parece lógico pensar que el mercado ya ha recogido en gran medida las malas noticias y podríamos estar acercándonos al fondo.

Fuente: MSCI, Datastream, Haver, UBS.



¿ESTÁN PREPARADAS NUESTRAS CARTERAS?

Como ya mostramos en nuestra conferencia anual el pasado mes de mayo, nuestras carteras tienen una exposición reducida a compañías puramente cíclicas: del 16% en nuestra **Cartera Internacional** y del 18% en la **Cartera Ibérica**. De ese 16% de compañías cíclicas dos tercios son compañías con caja neta y el resto son compañías con deuda, pero con situaciones financieras muy sólidas (todas con menos de 1,5x deuda neta/EBITDA), lo que es fundamental en el caso de que vengan momentos complicados.

Además, hay que destacar que las compañías cíclicas que tenemos en cartera han sufrido ya caídas muy importantes; no estamos comprándolas en máximo de ciclo.

En este punto es importante resaltar que cuando compramos acciones no estamos especulando sobre si su precio va a subir o bajar, estamos decidiendo comprar una participación en una compañía. El éxito en nuestra inversión depende del éxito de la compañía que compremos. Mientras tanto, sus acciones pueden subir o bajar, y tratar de adivinar

Foto: Shutterstock.

Cartera Internacional

Principales bloques	1T	2T	Dif
Energía	**46%**	**40%**	**-6%**
Infraestructuras LNG	11%	10%	-1%
Servicios de petróleo	11%	9%	-2%
Infra. de transp. petróleo y gas	11%	8%	-3%
Productores de petróleo y gas	13%	13%	0%
Defensivo	**24%**	**28%**	**4%**
Cíclico	**13%**	**16%**	**3%**
Materias primas	**4%**	**5%**	**1%**
Resto	**10%**	**10%**	**0%**
Liquidez	**3%**	**2%**	**-1%**
Total	**100%**	**100%**	

Cartera Ibérica

Principales bloques	1T	2T	Dif
Energía	**16%**	**14%**	**-2%**
Servicios de petróleo	12%	12%	0%
Productores de petróleo y gas	4%	2%	-2%
Defensivo	**37%**	**39%**	**2%**
Cíclico	**20%**	**18%**	**-2%**
Materias primas	**17%**	**17%**	**0%**
Resto	**9%**	**10%**	**1%**
Liquidez	**2%**	**3%**	**1%**
Total	**100%**	**100%**	

cuando van a tocar fondo no tiene mucho sentido. Puede que compremos demasiado pronto una compañía cíclica y su acción siga cayendo. En ese caso, simplemente compraremos más a precios más bajos y, como siempre, esperaremos pacientemente a que el mercado reconozca su valor.

Y por supuesto, también hay que recordar que esos bloques y la composición de nuestras carteras son el resul-

tado de decisiones de compra individuales sobre compañías concretas. Es decir, de invertir donde encontramos valor, que suele ser allí donde nadie quiere invertir. El movimiento natural conforme suban nuestros valores más defensivos y los relacionados con la energía será hacia valores más cíclicos.

Esto ya está empezando a ocurrir y durante este segundo trimestre hemos empezado a reducir nuestra exposición a compañías de energía, desde el 46% al 40% de peso en la Cartera Internacional, gracias al excelente comportamiento de algunas de ellas como **Golar**, **Kosmos** o **International Seaways**. A pesar de esta caída en el peso de energía, seguimos encontrando valor en el sector y hemos comprado dos compañías energéticas colombianas, **Canacol** y **Geopark**, que todavía tienen un amplio camino por recorrer. Otro destino de las ventas en energía ha sido la compra de viejas conocidas del sector de distribución como **G-III Apparel**. En la siguiente parte de la carta, referente a las carteras, pueden ver los principales cambios en las mismas para este trimestre.

EL CASO DE CURRYS

Nuestra principal posición de carácter cíclico es **Curry´s Plc**, la antigua **Dixons**. Esta compañía, de la que hemos hablado en numerosas ocasiones (aquí puede ver el vídeo de nuestro canal de YouTube) es la número uno en distribución de electrónica en Reino Unido, los Países Nórdicos y Grecia.

Por el tipo de productos que vende, que son compras de ca-

Foto: Comercio Currys.

rácter discrecional (TVs, electrodomésticos, ordenadores, tablets, etc), es una compañía cuyo negocio se ve influenciado por el ciclo económico y por la confianza del consumidor.

Debido a este carácter cíclico, la acción de **Curry´s** ha caído más de un 50% desde los máximos de £1,6 por acción que marcó en 2021 y casi un 40% en lo que va de año.

La posibilidad de que haya una recesión y por tanto las ventas y los beneficios de **Curry´s** sufran a corto plazo es real. Con la acción cotizando a menos de 5x nuestro beneficio normalizado, nosotros creemos que el mercado ya está más que descontando ese escenario. Muestra de ello es que, tras los últimos resultados de la compañía, publicados a principios de julio, en los que bajaron significativamente sus estimaciones de ventas y márgenes debido a la incertidumbre económica, la acción subió un 10%. El precio está en torno a £0,7 por acción, una cifra no muy lejana de los mínimos que hizo en el peor momento de la pandemia, cuando la incertidumbre era seguramente mayor que en el escenario actual. Desde entonces la situación financiera de la compañía ha mejorado y ahora tienen caja neta, han solucionado sus

Gráfico de **Curry´s** a 1 año

problemas con el negocio de móviles, están ganando cuota de mercado y están recomprando acciones.

Es muy probable que los resultados de **Curry´s** sufran próximamente debido a la debilidad en la demanda de sus productos, pero a medio y largo plazo las perspectivas de esta compañía siguen intactas. Es una compañía protegida por barreras de entrada, que va a generar caja incluso en las peores circunstancias y que seguramente ganará cuota de mercado, al no poder aguantar sus competidores más débi-

Fuente: Bloomberg, elaboración propia.

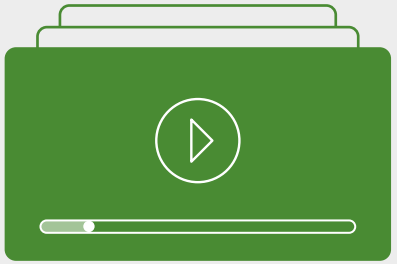
les los tiempos difíciles que se presentan. Creemos que el mercado la ha penalizado en exceso y por eso sigue siendo una posición importante en nuestra Cartera Internacional.

Al final esta es la clave de lo que hacemos. No tratamos de predecir el futuro, sino que estudiamos empresas y sólo después miramos su precio de cotización. Si el estudio de la empresa es el adecuado, la valoración es correcta y compramos barato, con paciencia la inversión será rentable.

Por último, queremos destacar que el mercado suele actuar de manera irracional en momentos de crisis. Desde el Equipo de Inversión de **Cobas AM** nos mantenemos centrados en el estudio de compañías y la búsqueda de ideas de inversión, ya que los momentos difíciles suelen ser épocas de siembra para recoger buenas rentabilidades en el futuro.

EVOLUCIÓN DE LOS FONDOS DE COBAS AM

Ponemos a su disposición el **Comentario 2º Trimestre 2022** en diferentes formatos



Ver vídeo

Escuchar audio

CARTERAS

Nuestras carteras

Datos a 30/06/2022

Fondos de derecho español

Denominación	Patrimonio	Capitalización bursátil	Tipo cartera		Compañías en cartera
			Internacional	Ibérica	
Internacional FI	500,8 Mn€	Multi Cap	●		52
Iberia FI	37,6 Mn€	Multi Cap		●	33
Grandes Compañías FI	22,7 Mn€	70% ≥ 4Bn€	●	●	43
Selección FI	718,1 Mn€	Multi Cap	●	●	62

En **Cobas AM** gestionamos tres carteras: la Cartera Internacional, que invierte en compañías a nivel mundial excluyendo las que cotizan en España y Portugal; la Cartera Ibérica, que invierte en compañías que cotizan en España y Portugal o bien tienen su núcleo de operaciones en territorio ibérico; y, por último, la Cartera de Grandes Compañías, que invierte en compañías a nivel global y en la que al menos un 70% son compañías con más de 4.000 millones de euros de capitalización bursátil.

Con estas tres carteras construimos los distintos fondos de renta variable que gestionamos a 30 de junio de 2022.

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.

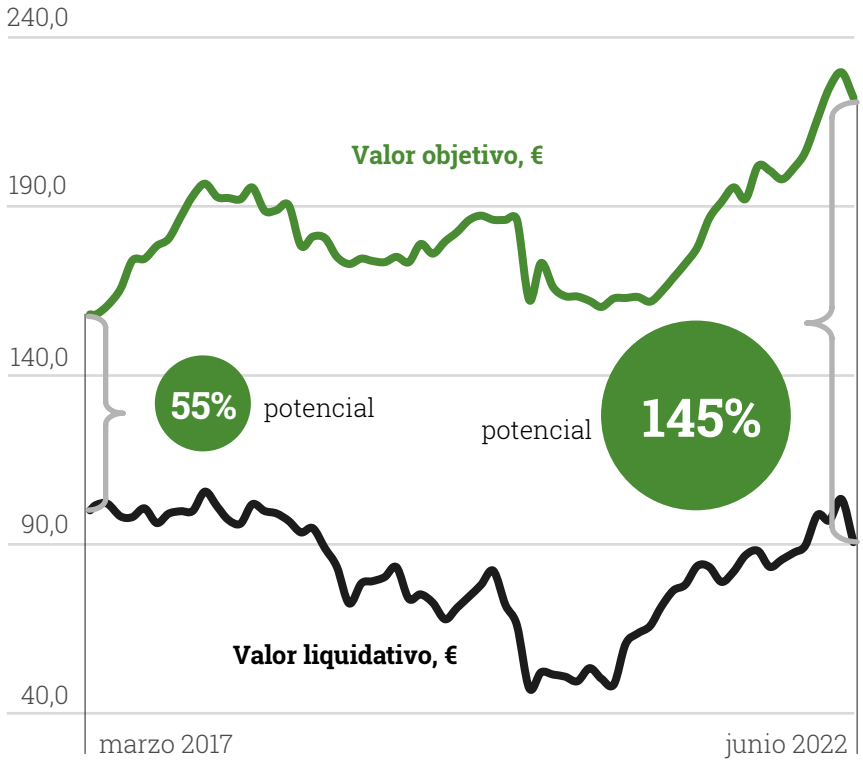
Patrimonio total gestionado

1.728 Mn€

Cartera Internacional

Durante el segundo trimestre del 2022 nuestra Cartera Internacional ha obtenido una rentabilidad[1] del -8,2%, ligeramente mejor al -8,8% de su índice de referencia, el **MSCI Europe Total Return Net**. Desde que el fondo Cobas Internacional FI comenzó a invertir en renta variable a mediados de marzo de 2017 ha obtenido una rentabilidad del -9,3%, mientras que su índice de referencia ha obtenido una rentabilidad del +24,5% para el mismo período.

A lo largo del trimestre hemos hecho algunos cambios en la Cartera Internacional en lo que se refiere a entradas y salidas. Hemos salido por completo de **TGS ASA** y de **Hyundai Home Shopping** (en marzo estas compañías tenían un peso conjunto del 1-2%). Y hemos entrado en **Academedia**, **Canacol Energy**, **DFS Furniture**, **G-III Apparel**, **Geopark** y **Taro Pharmaceutical**. Estas compañías a cierre de junio cotizan a 5x su flujo de caja normalizado y tienen un peso conjunto ligeramente superior al 5%. En el resto de la cartera hemos reducido nuestra posición en **International Seaways** y **Kosmos Energy** debido a su buen comportamiento.



Nota: Para más información sobre el potencial de revalorización y otros posibles escenarios (VaR) ver página 19.

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

Mientras que por el lado de las compras hemos aumentado nuestra posición en **Curry´s** (ex **Dixons**) y **AMG**.

Durante el segundo trimestre gracias a la volatilidad del mercado y a la rotación que hemos realizado, el **valor objetivo** de la Cartera Internacional ha aumentado cerca de un 3%, hasta los **222€/participación**, lo que implica que el **potencial**[1] de revalorización es del **145%**.

Como consecuencia de este potencial y la confianza en la cartera, estamos invertidos en torno al 99%, cerca del máximo legal permitido. El conjunto la cartera cotiza con un PER[1] 2022 estimado de 6,2x frente a un 11,6x de su índice de referencia y tiene un ROCE[1] cercano al 30%, pero si nos fijamos en el ROCE excluyendo las compañías de transporte marítimo y de materias primas, nos situamos cerca del 39%, lo que indica la gran calidad de la cartera. En resumen, es una cartera formada por muy buenos negocios cotizando a múltiplos muy bajos.

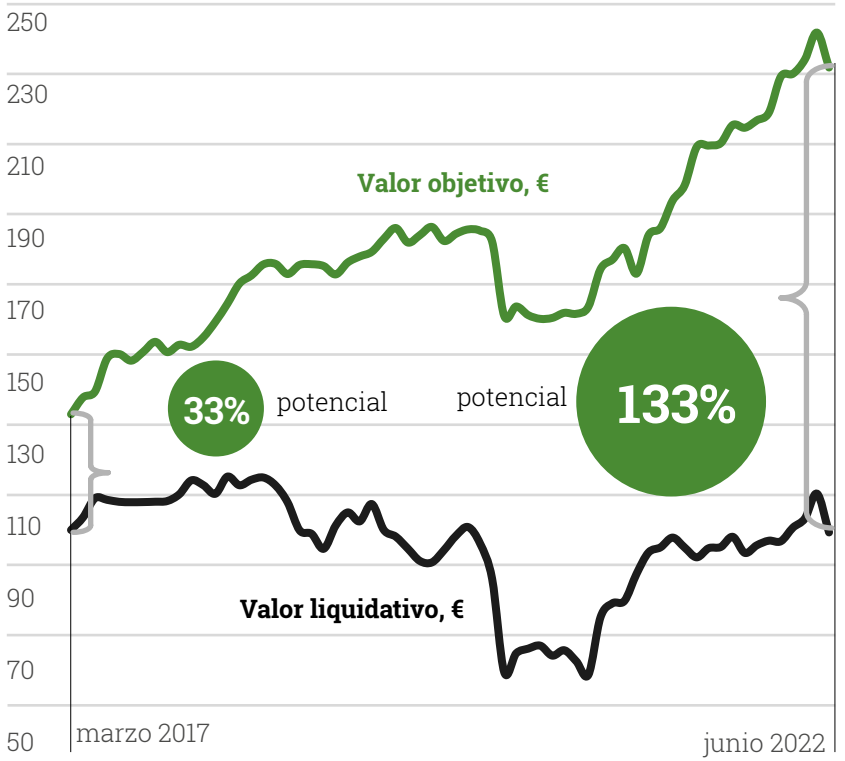
(1) Para más información sobre los ratios y posibles escenarios ver página 19.

Foto: Michele D´Ottavio, interior de la planta de fabricación de **Avio** en Roma.

Cartera Ibérica

La evolución del valor liquidativo durante el segundo trimestre del 2022 de la Cartera Ibérica ha sido de -1,4%, la misma que su índice de referencia. Si alargamos el periodo de comparación desde que empezamos a invertir en renta variable en abril de 2017, hasta el cierre de junio de 2022, hemos obtenido una rentabilidad[1] del -0,7%, mientras que el índice de referencia ha obtenido una rentabilidad del +12,6% para el mismo período.

Durante el segundo trimestre hemos realizado pocos cambios en lo que se refiere a entradas y salidas en cartera. Hemos salido por completo de **ACS** y **Acerinox** que a cierre de marzo tenían un peso conjunto entre el 1 y 2% y hemos entrado en **Atresmedia** y **Global Dominion** que a cierre de junio también tenían un peso conjunto entre el 1 y 2%. En el resto de la cartera los movimientos más importantes han sido: por el lado de las compras **Almirall** y **Atalaya Mining**, mientras que por el lado de las ventas **Inmobiliaria del Sur** y **Galp Energía**.

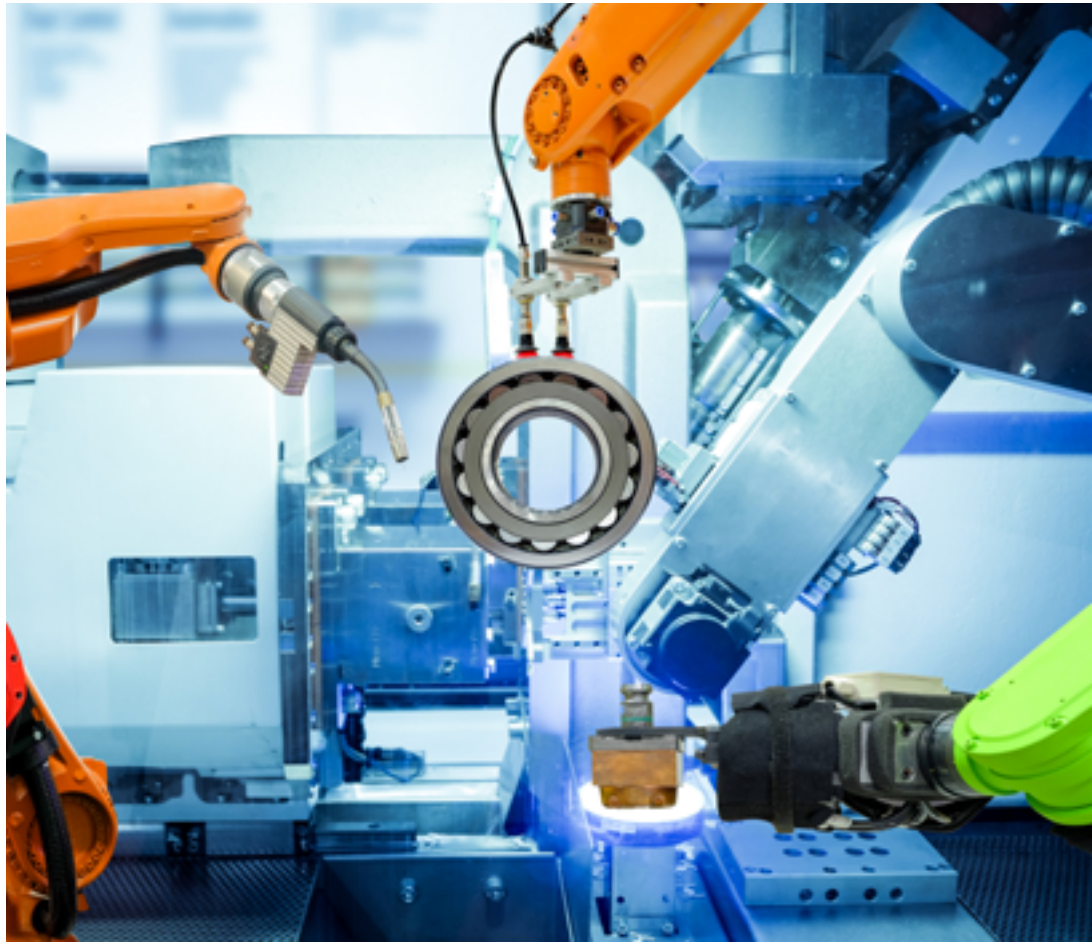


Nota: Para más información sobre el potencial de revalorización y otros posibles escenarios (VaR) ver página 19.

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

A lo largo del trimestre el valor objetivo de la Cartera Ibérica ha aumentado poco menos del 2%, hasta los **232€/participación**, debido a lo cual el **potencial**[1] de revalorización se sitúa en **133%**.

En la Cartera Ibérica estamos invertidos cerca del 98%, y en su conjunto la cartera cotiza con un PER[1] 2022 estimado de 7,1x frente al 12,0x de su índice de referencia y tiene un ROCE[1] del 28%.



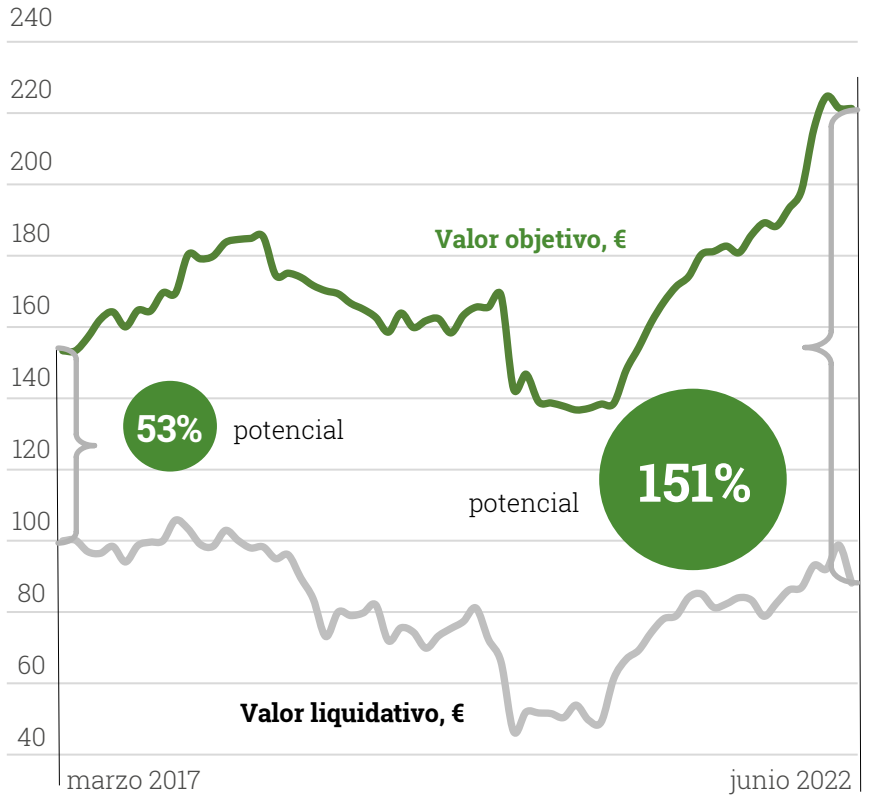
(1) Para más información sobre los ratios y posibles escenarios ver página 19.

Foto: Shutterstock.

Cartera Grandes Compañías

Durante el segundo trimestre de 2022 nuestra **Cartera de Grandes Compañías** ha obtenido una rentabilidad[1] de -5,3% frente al -10,8% del índice de referencia, el MSCI World Net. 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 -11,8%. En ese periodo el índice de referencia se apreció un +52,8%.

La **Cartera de Grandes Compañías** es la cartera donde más cambios hemos realizado durante el segundo trimestre en lo que se refiere a entradas y salidas. Hemos salido de **Teekay Corp**, **New Fortress Energy**, **British American Tobacco** y **Dassault Aviation** que a finales de marzo tenían un peso ligeramente superior al 4% y hemos entrado en: **Samsung Electronics**, **Fresenius Medical Care**, **Harbour Energy**, **HeidelbergCement**, **Lear Corp** y **SKF**. Estas compañías cotizan a 6-7x de su flujo de caja normalizado y a cierre de junio tienen un peso conjunto ligeramente superior al 6%.



Nota: Para más información sobre el potencial de revalorización y otros posibles escenarios (VaR) ver página 19.

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

En el resto de la cartera los movimientos más importantes han sido: por el lado de las compras **Affiliated Managers Group** y **Curry´s** (ex **Dixons**), mientras que por el lado de las ventas **Repsol** e **INPEX**.

Durante el trimestre, el valor objetivo de la Cartera Grandes Compañías se ha incrementado en poco menos del 3% hasta los **221€/participación**, lo que representa **potencial**[1] de revalorización de **151%**.

En la Cartera Grandes Compañías estamos invertidos al 98%. En conjunto, la cartera cotiza con un PER[1] 2022 estimado de 7,0x frente al 14,5x de su índice de referencia y tiene un ROCE[1] del 31%.

(1) Para más información sobre los ratios y posibles escenarios ver página 19.

Foto: Shutterstock.

cobas
asset management

Fondos de derecho español

Denominación	Valor liquidativo	Potencial	Revalorización 2T		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	102,93 €	149%	-7,6%	-8,8%	2,9%	-11,0%	2,9%	-11,0%	6,2x	30%	11%	499,8 €	03/02/2022
Selección FI Clase C	93,22 €	149%	-7,7%	-8,8%	5,2%	-13,8%	-6,8%	38,4%	6,2x	30%	11%	200,9 €	14/10/2016
Selección FI Clase D	137,47 €	149%	-7,7%	-8,8%	5,0%	-13,8%	37,5%	7,8%	6,2x	30%	11%	17,4 €	01/01/2021
Internacional FI Clase B	103,64 €	145%	-8,2%	-8,8%	3,6%	-11,0%	3,6%	-11,0%	6,2x	30%	12%	316,3 €	03/02/2022
Internacional FI Clase C	90,71 €	145%	-8,2%	-8,8%	6,0%	-13,8%	-9,3%	24,5%	6,2x	30%	12%	154,2 €	03/10/2017
Internacional FI Clase D	141,13 €	145%	-8,3%	-8,8%	5,9%	-13,8%	41,1%	7,8%	6,2x	30%	12%	30,3 €	01/01/2021
Iberia FI Clase B	101,46 €	133%	-1,3%	-1,4%	1,5%	-1,9%	1,5%	-1,9%	7,1x	28%	8%	24,3 €	03/02/2022
Iberia FI Clase C	99,31 €	133%	-1,4%	-1,4%	3,8%	-1,2%	-0,7%	12,6%	7,1x	28%	8%	12,1 €	03/10/2017
Iberia FI Clase D	118,26 €	133%	-1,4%	-1,4%	3,7%	-1,2%	18,3%	5,9%	7,1x	28%	8%	1,2 €	18/07/2017
Grandes Compañías FI Clase B	101,98 €	151%	-5,3%	-10,8%	2,0%	-8,1%	2,0%	-8,1%	7,0x	31%	11%	14,7 €	03/02/2022
Grandes Compañías FI Clase C	88,16 €	151%	-5,3%	-10,8%	6,8%	-13,5%	-11,8%	52,8%	7,0x	31%	11%	7,1 €	18/07/2017
Grandes Compañías FI Clase D	122,89 €	151%	-5,4%	-10,8%	6,8%	-13,5%	22,9%	13,3%	7,0x	31%	11%	0,9 €	01/01/2021
Cobas Renta FI	100,86 €		-1,0%	-0,1%	2,1%	-0,1%	0,9%	-2,6%			2%	19,1 €	18/07/2017

Planes de pensiones

Denominación	Valor liquidativo	Potencial	Revalorización 2T		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	86,67 €	148%	-7,7%	-8,8%	5,2%	-13,8%	-13,3%	20,5%	6,2x	30%	11%	74,8 €	18/07/2017
Mixto Global PP	91,12 €	111%	-5,8%	-4,6%	4,0%	0,0%	-8,9%	14,6%	6,2x	23%	9%	6,8 €	18/07/2017
Cobas Empleo 100	103,81 €	131%	-5,5%		4,8%		3,9%		6,5x	28%	10%	0,0 €	23/06/2021

Datos a 30 de junio 2022

El **valor objetivo** de nuestros fondos está basado en cálculos y estimaciones internas y Cobas AM no garantiza que su cálculo sea correcto ni que se vayan a alcanzar. Se invierte en valores que los gestores entienden infravalorados. No hay garantía de que dichos valores estén realmente infravalorados o que, siendo así, su cotización vaya a evolucionar en la forma esperada por los gestores. Rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras. **Índices de referencia.** MSCI Europe Total Return Net para Cobas Selección FI, Cobas Internacional FI y Cobas Global PP. MSCI World Net EUR para Cobas Grandes Compañías FI. IGBM Total 80% y PSI 20 Total Return 20% para Cobas Iberia FI. hasta el 31/12/2021 EONIA y a partir del 01/01/2022 €str para Cobas Renta FI. MSCI Europe Total Return Net 50% y hasta el 31/12/2021 EONIA y a partir del 01/01/2022 €str 50% para Cobas Mixto Global PP. **Ratios**. **POTENCIAL**: 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 normalizado en base a estimaciones propias para 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 31/05/2022).**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
asset management

Radiografía de nuestros fondos

Datos Segundo Trimestre 2022

Top 10

Cobas Internacional FI
Clase B - ES0119199026
Clase C - ES0119199000
Clase D - ES0119199018

Compañía	Peso trimestre actual	Peso trimestre anterior
Golar LNG	8,3%	8,7%
Babcock	5,0%	4,9%
CIR	5,0%	4,7%
Currys Plc	4,7%	5,0%
Wilhelmsen	4,1%	4,4%
Maire Tecnimont	3,7%	3,7%
Aryzta	3,7%	3,3%
Danieli	3,6%	3,6%
Samsung C&T	2,5%	2,1%
Renault	2,4%	2,1%

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

Compañía	Peso trimestre actual	Peso trimestre anterior
Elecnor	9,1%	9,4%
Semapa	9,1%	8,8%
Técnicas Reunidas	7,6%	8,4%
Vocento	5,7%	8,4%
Ibersol	4,7%	4,3%
Miquel y Costas	4,7%	4,5%
Atalaya Mining	4,4%	4,2%
Sacyr	4,0%	4,5%
Tubacex	4,0%	3,6%
Logista	3,8%	3,1%

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

Compañía	Peso trimestre actual	Peso trimestre anterior
Golar LNG	7,9%	7,9%
Energy Transfer	4,9%	4,9%
Samsung C&T	4,4%	3,9%
CK Hutchison	4,3%	4,2%
Affiliated Managers	4,3%	3,9%
Renault	4,3%	3,8%
Viatris	4,1%	3,7%
Fresenius SE & CO	3,7%	4,1%
Organon	3,4%	2,9%
Teva Pharmaceutical	3,2%	3,4%

Cobas Selección FI
Clase B - ES0124037021
Clase C - ES0124037005
Clase D - ES0124037013

Compañía	Peso trimestre actual	Peso trimestre anterior
Golar LNG	7,3%	7,6%
Babcock	4,4%	4,3%
CIR	4,3%	4,1%
Currys Plc	4,1%	4,4%
Wilhelmsen	3,6%	3,9%
Maire Tecnimont	3,3%	3,2%
Aryzta	3,2%	2,9%
Danieli	3,1%	3,1%
Samsung C&T	2,2%	1,8%
Atalaya Mining	2,1%	2,0%

Cobas Renta FI
ES0119207001

Compañía	Peso trimestre actual	Peso trimestre anterior
Golar LNG	1,3%	1,1%
Currys Plc	1,2%	1,2%
Danieli	1,2%	1,3%
Aryzta	1,2%	1,1%
Babcock	1,1%	0,9%
Maire Tecnimont	1,1%	1,1%
Kosmos Energy	1,1%	1,2%
CIR	1,0%	1,1%
Elecnor	1,0%	0,9%
Semapa	1,0%	0,7%

Distribución geográfica

Resto Europa	34,8%
EEUU	32,1%
Zona Euro	23,3%
Asia	9,9%

España	76,7%
Portugal	18,9%
Otros	4,4%

EEUU	37,8%
Zona Euro	34,4%
Asia	16,5%
Resto Europa	11,4%

Zona Euro	32,4%
Resto Europa	30,9%
EEUU	28,1%
Asia	8,6%

Zona Euro	83,8%
EEUU	12,3%
Resto Europa	4,0%

Distribución sectorial

Región	Peso trimestre actual
Transp. y almac.. petróleo y gas	20,6%
Exploración de petróleo y gas	12,6%
Conglomerados industriales	10,1%
Venta al por menor	8,5%
Equip. y servicios de energía	6,4%
Aeroespacial y defensa	6,2%
Farmacéutico y biotecnología	5,7%
Maquinaria	4,6%
Otros	25,3%

Región	Peso trimestre actual
Ingeniería y construcción	14,1%
Conglomerados industriales	9,1%
Medios y entretenimiento	9,1%
Transporte	9,1%
Minería y metales	8,4%
Papelero	8,0%
Equip. y servicios de energía	7,6%
Servicios comerciales	6,0%
Otros	28,6%

Región	Peso trimestre actual
Automóviles y componentes	15,7%
Farmacéutico y biotecnología	13,0%
Conglomerados industriales	12,9%
Transp. y almac. petróleo y gas	12,8%
Equip. y servicios de energía	6,5%
Equip. y servicios de salud	6,2%
Exploración de petróleo y gas	5,0%
Entidades financieras	4,3%
Otros	23,6%

Región	Peso trimestre actual
Transp. y almac. de petróleo y gas	18,0%
Exploración de petróleo y gas	11,0%
Conglomerados industriales	10,9%
Equip. y servicios de energía	7,6%
Venta al por menor	7,4%
Aeroespacial y defensa	5,4%
Farmacéutico y biotecnología	5,0%
Maquinaria	4,0%
Otros	30,7%

Región	Peso trimestre actual
Gobierno	74,8%
Exploración de petróleo y gas	7,1%
Trans. y almac. petróleo y gas	4,9%
Conglomerados industriales	2,1%
Equip. y servicios de energía	2,0%
Tesorería	1,6%
Venta al por menor	1,2%
Maquinaria	1,2%
Otros	5,2%

Contribución a la rentabilidad

Contribuidores	
International Seaways	1,0%
Aryzta	0,5%
Samsung C&T	0,2%
TGS ASA	0,2%
Petrofac	0,1%

Detractores	
Babcock	-0,4%
Enquest Plc	-0,5%
Atalaya Mining	-0,5%
Equinox Gold	-1,0%
Currys Plc	-1,4%

Contribuidores	
Semapa	1,5%
Tubacex	1,1%
Ibersol	0,6%
Logista	0,4%
Sacyr	0,4%

Detractores	
Mediaset	-0,4%
CTT	-0,6%
Técnicas Reunidas	-0,7%
Atalaya Mining	-1,1%
Vocento	-2,4%

Contribuidores	
Repsol	0,5%
Aryzta	0,3%
Samsung C&T	0,3%
Teekay Corp.	0,2%
Viatris	0,2%

Detractores	
Teva Pharmaceutical	-0,5%
Porsche	-0,6%
Affiliated Managers	-0,6%
LG Electronics	-0,6%
Currys Plc	-0,8%

Contribuidores	
International Seaways	0,9%
Aryzta	0,4%
Semapa	0,3%
Samsung C&T	0,1%
TGS ASA	0,1%

Detractores	
Vocento	-0,4%
Enquest Plc	-0,4%
Atalaya Mining	-0,6%
Equinox Gold	-0,9%
Currys Plc	-1,2%

Entradas y salidas

Entran en cartera

Academedia	Geopark
G-III Apparel	
DFS Furniture	
Canacol Energy	
Taro Pharmaceutical	

Salen de cartera

TGS ASA
Hyundai Home Shopping

(*) EUR/ USD 99% cubierto

Entran en cartera

Atresmedia	
Global Dominion	

Salen de cartera

ACS
Acerinox

Entran en cartera

Samsung Electronics	SKF
Fresenius Medical Care	
Harbour Energy	
Heidelberg Cement	
Lear Corp.	

Salen de cartera

Teekay Corp.
New Fortress Energy
Dassault Aviation
British American Tobacco

(*) EUR/ USD 99% cubierto

Entran en cartera

Academedia	Geopark
G-III Apparel	
DFS Furniture	
Canacol Energy	
Taro Pharmaceutical	

Salen de cartera

TGS ASA
Hyundai Home Shopping
Metrovacesa

(*) EUR/ USD 99% cubierto

(*) EUR/ USD 94% cubierto

Las **posiciones** de Maire Tecnimont, CIR y Wilhelmsen aglutinan la exposición conjunta a los distintos tipos de acciones en cartera de dichas compañías, cuyos ISIN se muestran a continuación:
- Maire Tecnimont: IT0004931058 y IT0005105231 - CIR: IT0005241762 y IT0000070786 - Wilhelmsen: NO0010571698 y NO0010576010. La información desglosada por código ISIN está disponible en el portal de CNMV.

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.

Nueva web y área privada

El pasado 18 de julio se produjo el lanzamiento de nuestra nueva página web y el nuevo área privada, en las que incorporamos varias novedades y nuevas funcionalidades con el objetivo de ofrecer una información lo más completa posible a todos nuestros partícipes.

Sexta Conferencia Anual de Inversores

El pasado 12 de mayo celebramos en Madrid, nuestra Sexta Conferencia Anual de Inversores.

Durante el encuentro, nuestro equipo de Inversiones liderado por **Francisco García Paramés** presentó su estrategia de inversión y repasó la situación actual de la gestora y de nuestras carteras.

Aquí puede ver la conferencia completa.

Foto: Sexta Conferencia Anual de Inversores Cobas Asset Management.

Encuentro con Inversores en Valencia

El pasado 16 de junio tuvo lugar nuestro evento en el Hotel Palau de la Mar en Valencia en el que **Juan Huerta de Soto**, del Equipo de Inversión, junto a **Carlos González,** responsable de Relación con Inversores particulares, hicieron una actualización de las carteras.

Participación en Decisión Radio

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

Participación en el programa Tu Dinero Nunca Duerme

Durante este trimestre, **Francisco García Paramés** presidente y CEO de Cobas AM, **Verónica Llera, Ana García Justes**, del equipo de Relación con Inversores y **Paz Gómez Ferrer,** colaboradora externa de Cobas AM, participaron en varios programas de Tu Dinero Nunca Duerme, el primer programa de cultura financiera de la radio generalista española esRadio en colaboración con **Value School**.

Imagen: Entrevista Francisco García Paramés en Tu Dinero Nunca Duerme.

Francisco García Paramés, comentó tanto su trayectoria profesional como su visión sobre la situación actual de los mercados, en la edición del programa que tuvo lugar el pasado 7 de julio. El audio del podcast está disponible en el siguiente enlace.

Verónica Llera, habló de la evolución de las carteras durante el pasado primer trimestre de 2022 en el programa del 15 de mayo. El audio del podcast está disponible en el siguiente enlace.

Ana García Justes, explicó la tesis de inversión en petróleo y gas de **Cobas AM**, en la edición del programa que tuvo lugar el pasado 5 de junio. El audio del podcast está disponible en el siguiente enlace.

Paz Gómez Ferrer, explicó los sesgos y errores más comunes entre los pequeños ahorradores que se acercan a los mercados, en la edición del programa que tuvo lugar el pasado 19 de junio. El audio del podcast está disponible en el siguiente enlace.

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.

Visite nuestro perfil para escuchar los nuevos episodios en el siguiente enlace.

Participación en el programa de Finect
Entrevista a Francisco Burgos, responsable del negocio Institucional, donde comentó la visión de mercados de Cobas AM y la situación actual del value. Para escuchar la participación pulse aquí

Participación en Negocios TV
Carlos González Ramos participó en la tertulia de Negocios TV el pasado 11 de julio sobre la situación actual del value investing. Para ver la tertulia completa pulse aquí. El propio Carlos González repitió participación en el programa el pasado 19 de julio, donde ofreció información sobre nuestra nueva página web, así como detalles sobre el nuevo área privada para inversores, además de ofrecer una visión sobre la situación actual de los mercados. Puede acceder a la tertulia completa pulsando aquí.

¿Conoce nuestras Redes Sociales?
Le invitamos a ver nuestros últimos videos que tratan sobre varios temas de actualidad como la inflación (cómo lo afronta nuestro país), la crisis energética, etc. También pueden resultarle interesantes los posts y research publicados en nuestras redes sociales.

¿Conoce nuestras Redes Sociales?

Instagram **Facebook** **Libsyn** **LinkedIn** **YouTube** **Twitter**

Otras iniciativas

SANTA COMBA

Cobas AM colabora con **Value School** para promover la cultura financiera desde una perspectiva independiente y ayudar a que los ahorradores tomen decisiones de inversión de forma consciente. Al fin y al cabo, ser inversor en valor es más que comprar barato y tener paciencia. Es una filosofía de vida.

Value School Summer Summit 2022

Desde el 27 de junio al 8 de julio la popular escuela de verano de Value School ha acercado los principios del ahorro y la inversión a largo plazo a jóvenes de todo el mundo que han seguido sus clases presencialmente y por videoconferencia. **Francisco García Paramés** mantuvo un coloquio con todos los alumnos y clausuró este programa de 70 horas de formación impartidas por expertos y gestores profesionales.

Escuela de valores. Value School recupera el valor de las humanidades

En colaboración con Virtus Universitas, Value School ha in-

Imagen: Cartel Summer Summit de Value School.

augurado un nuevo ciclo de conferencias en torno a las humanidades. A lo largo de estas sesiones, profesores de filosofía, historia, literatura y antropología relacionan los asuntos más actuales con las enseñanzas de la Antigüedad y nos invitan a conocerlas.

Nueva edición de Armonías económicas, de F. Bastiat

Value School y el Instituto Juan de Mariana recuperan en su colección de ensayo económico y político una obra que nos recuerda las principales tesis en favor de las libertades individuales y el laissez faire. Tan vigente hoy como cuando fue escrito, este clásico de Bastiat se suma a la popular colección publicada con el sello Deusto, de editorial Planeta.

Global Social Impact Fund II, Spain FESE se encuentra en un estadio avanzado del proceso de due diligence para ejecutar su segunda inversión en el tercer trimestre de 2022.

Finalmente, **GSI** publicó en junio su memoria de impacto de 2021. Puedes acceder a ella en el siguiente link.

Durante el 2T 2022, **OVF** ha continuado desarrollando distintias iniciativas y actividades entre las que destacan:

Desde el área de proyectos y medición siguen impulsando proyectos y empresas con impacto social con el objetivo de mejorar los medios de vida de las personas más vulnerables. Los tres últimos hitos han sido:

Del portfolio de proyectos en activo, 3 empresas sociales (Kuvu, SmartBrain y Husk Ventures) empiezan a devolver sus respectivos préstamos de 25.000€, 30.000€ y 40.000€ cumpliendo con sus calendarios de repago.

La empresa española de crowdlending solidario Microwd que apoyan, ha sido aprobada como Fondo de Emprendimiento Social Europeo (FESE) por la CNMV. El objetivo de

Foto: Proyecto Open Value Foundation.

inversión del fondo es la concesión indirecta de préstamos a mujeres emprendedoras en situación de vulnerabilidad de América Latina.

A través de su donación al proyecto DAWA de la Fundación África Directo, están financiando la compra de medicamentos en tres centros de salud en Uganda con el objetivo de atraer y fidelizar a un mayor número de pacientes y que puedan ser tratados en un centro de salud en buenas condiciones.

Apadrina un Olivo, empresa social que apoyan desde 2020, ha sido galardonada con el premio al Mejor Aceite del Bajo Aragón 2022, otorgado por el Consejo Regulador de la Denominación de Origen Protegida Aceite del Bajo Aragón.

Finalmente, el equipo de medición de impacto y comunicación viajó a Ghana en junio para realizar el seguimiento a las inversiones realizadas en el país por Global Social Impact Investments y buscar oportunidades de emprendimientos de impacto social para la fundación como es el caso de WheSoyy, empresa que utiliza múltiples cereales para producir desayunos nutritivos y asequibles para las fa-

milias de las zonas urbanas y de las comunidades rurales de Ghana.

Desde el área de formación

• Continúan apoyando el Máster de Inversión de Impacto de la Universidad Autónoma de Madrid y la Cátedra de Impacto Social de la Universidad Comillas que abren de nuevo las inscripciones.

•En la primera edición del curso online de Introducción a la Medición y Gestión del Impacto se han inscrito 186 personas de distintos sectores y perfiles.

• A esta 3ª edición del Programa de Fellows de Acumen con una cohorte de 18 personas líderes se unen la Universidad Camilo José Cela y la gestora Arcano como colaboradores del programa.

Desde el área de comunicación

Si siguen participando en encuentros para dar a conocer la labor de la fundación como 'Institutions & Social Impact' del South Summit, creando contenido sobre proyectos en las newsletters o el podcast con la emprendedora social Diana Sierra del proyecto Be Girl. Además, el equipo de la fundación ha aparecido en medios, todo con el fin de contribuir a fortalecer la inversión de impacto en España.

cobas
asset management

Información y condiciones legales

Este documento tiene carácter comercial y se suministra con fines exclusivamente informativos, no pudiendo ser considerado en ningún caso como un elemento contractual, una recomendación, un asesoramiento personalizado o una oferta.

Tampoco puede considerarse como sustitutivo de los Datos Fundamentales del Inversor (DFI) o de cualquier otra información legal preceptiva que deberá ser consultada con carácter previo a cualquier decisión de inversión.

En caso de discrepancia, la información legal prevalece. Toda esa información legal estará a su disposición en la sede de la Gestora y a través de la página web: www.cobasam.com Las referencias realizadas a Cobas Asset Management, S.G.I.I.C., S.A. no pueden entenderse como generadoras de ningún tipo de obligación legal para dicha entidad.

Este documento incluye o puede incluir estimaciones o previsiones respecto a la evolución del negocio en el futuro y a los resultados financieros, las cuales proceden de expectativas de Cobas Asset Management, S.G.I.I.C., S.A. y están expuestas a factores, riesgos y circunstancias que podrían afectar a los resultados financieros de forma que pueden no coincidir con las estimaciones y proyecciones. Cobas Asset Management, S.G.I.I.C., S.A. no se compromete a actualizar públicamente ni a comunicar la actualización del contenido de este documento si los hechos no son exactamente como se recogen en el presente o si se producen cambios en la información que contiene. Les recordamos que rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras.

La entrega de este documento no supone la cesión de ningún derecho de propiedad intelectual o industrial sobre su contenido ni sobre ninguno de sus elementos integrantes, quedando expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, de cualquiera de ellos, salvo en los casos en que esté legalmente permitido.

Copyright © 2022 Cobas Asset Management, todos los derechos reservados.

c o b a s

asset management

Paseo de la Castellana, 53. Segunda planta
28046 Madrid (España)
T 900 15 15 30

info@cobasam.com
www.cobasam.com

Empresa B Certificada

Signatory of: PRI Principles for Responsible Investment

CERTIFIED LR ISO/IEC 27001

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**