

c o b a s

asset management

CONFERENCIA ANUAL DE INVERSORES

Madrid, 11 de mayo de 2023



Índice

1. Cifras clave y actualidad
2. Rentabilidad de nuestros fondos y valor objetivo
3. El entorno
4. Estructura de las carteras
5. Asia
6. Tesis de inversión (I)
7. Tesis de inversión (II)
8. Grupo Santa Comba
9. Conclusiones

c o b a s

asset management

1. Cifras clave y actualidad



Cifras clave de **Cobas AM** (Datos a 31/03/2023)

10+3+2

IICs
+ PPIs y PPE
+ EPSVs

1.900

Mn€ bajo
gestión
Incluidos mandatos

106 Mn€

Entradas netas
2022-2023
(+73 Mn€ 2022 +33 Mn€ 2023)

27.773

Partícipes

Actualidad

Compromiso y soluciones

- Nuevas soluciones tecnológicas.
 - Nueva **web** y sección "Cultura con valor".
 - Nueva **área privada** para el cliente.
 - **Aportaciones periódicas** en fondos de inversión.
 - Nueva **APP** disponible en iOS y Android (próximamente).
- **Cobas AM** gestionará **un nuevo Plan de Empleo simplificado para autónomos**.
- Renovación APP **Brainvestor** (más de 5.000 usuarios).
- En colaboración con el IESE: "**Cátedra Cobas AM sobre Ahorro y Pensiones**"
- Preparando el lanzamiento de la nueva **clase A** (1%) de los fondos.

c o b a s

asset management

2. Rentabilidad de nuestros fondos



Rentabilidades

(Datos a 09/05/2023)

	2022	YTD 2023
Cobas Internacional FI*	 10,8%	 5,5%
MSCI Europe Total Net Return	-9,5%	11,4%
Cobas Iberia FI*	 3,9%	 10,8%
80% IGBM + 20% PSI	0,9%	12,5%
Cobas Global PP	 9,7%	 6,1%

(*) Las rentabilidades mostradas se corresponden con la Clase C (ES0119199000 y ES0119184002) en cada uno de los dos fondos. Rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras.

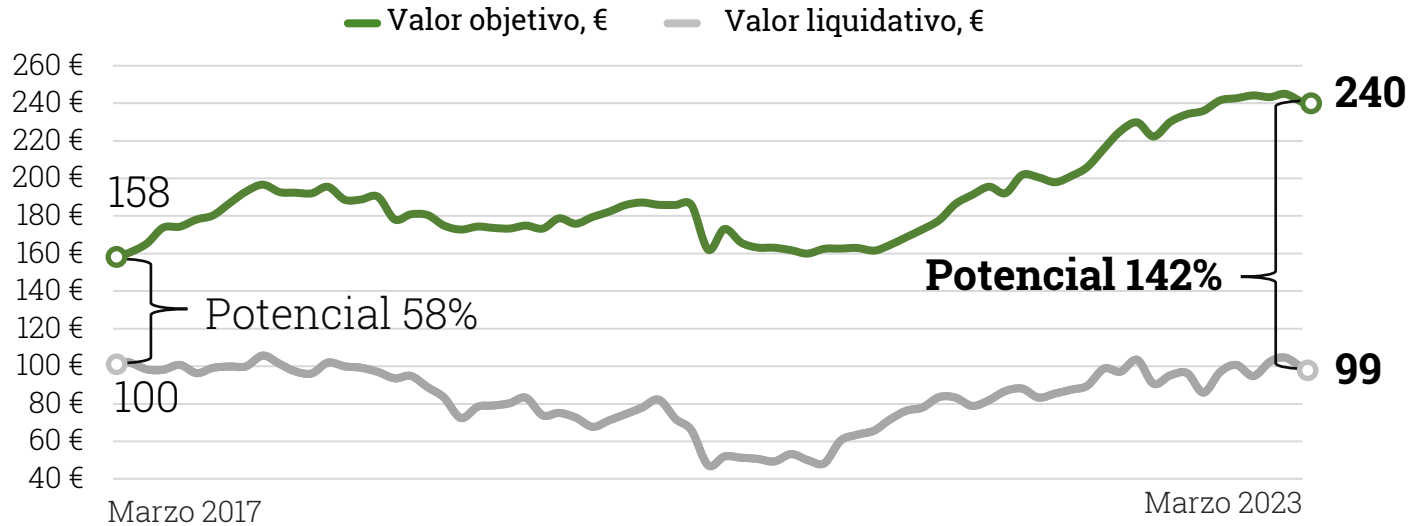
Cartera **Internacional**

(Datos a 31/03/2023)



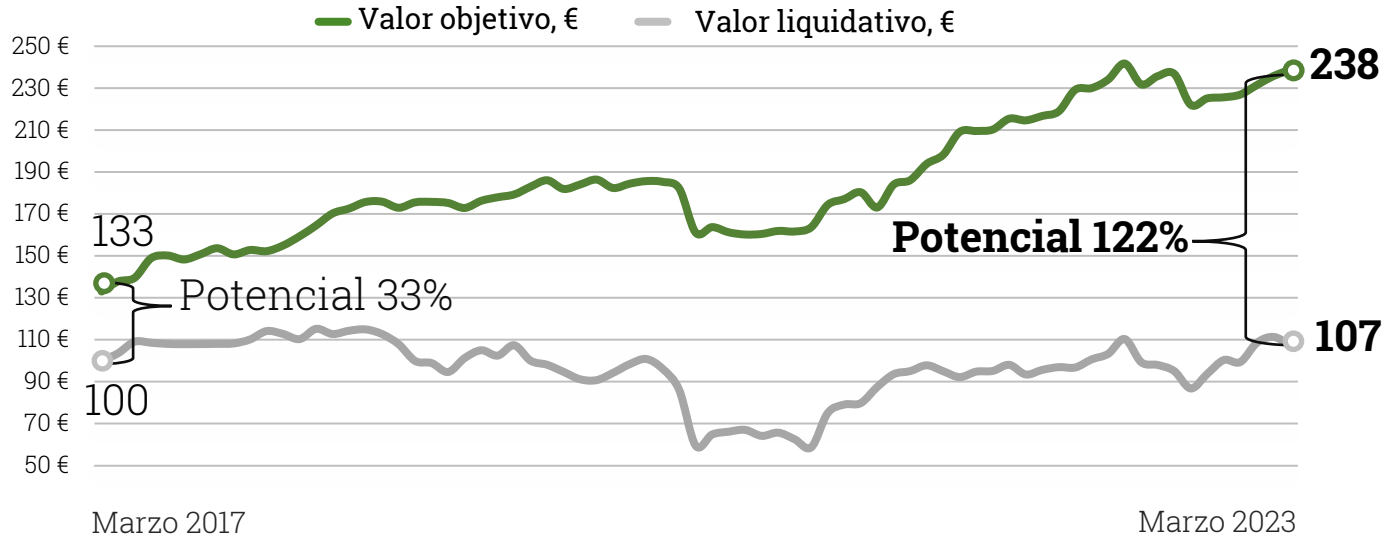
Cartera **Internacional**

(Datos a 31/03/2023)



Potencial de revalorización: Es la diferencia entre el valor objetivo y el precio de 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. **Cartera Internacional:** Cobas Internacional FI, Clase C - ES0119199000. Más información sobre otros posibles escenarios (VaR) a continuación.

Cartera **Ibérica** (Datos a 31/03/2023)



Potencial de revalorización: Es la diferencia entre el valor objetivo y el precio de 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. **Cartera Ibérica:** Cobas Iberia FI, Clase C - ES0119184002. Más información sobre otros posibles escenarios (VaR) a continuación.

Cartera **Internacional** y Cartera **Ibérica**

(Datos a 31/03/2023)

Ratios Cartera Internacional

ROCE: 28% (ex - MM.PP.: 38%)

PER 2023e: 6,1x (Benchmark: 13,0x)

FCF yield unleveraged: 23%

Grupo de Control: 68%

VaR: 14,4%

Ratios Cartera Ibérica

ROCE: 22%

PER 2023e: 7,1x (Benchmark: 11,3x)

FCF yield unleveraged: 12%

Grupo de Control: 83%

VaR: 11,4%

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 intrínseca del negocio. **FCF yield unleveraged:** Es el resultado de dividir el flujo de caja normalizado antes de gastos financieros en base a estimaciones propias, entre el Enterprise Value. **VaR:** Pérdida máxima esperada mensual. Calculado con metodología Value at Risk 2,32 sigmas, nivel de confianza del 99% de la distribución normal a 1 mes.

c o b a s

asset management

3. El entorno

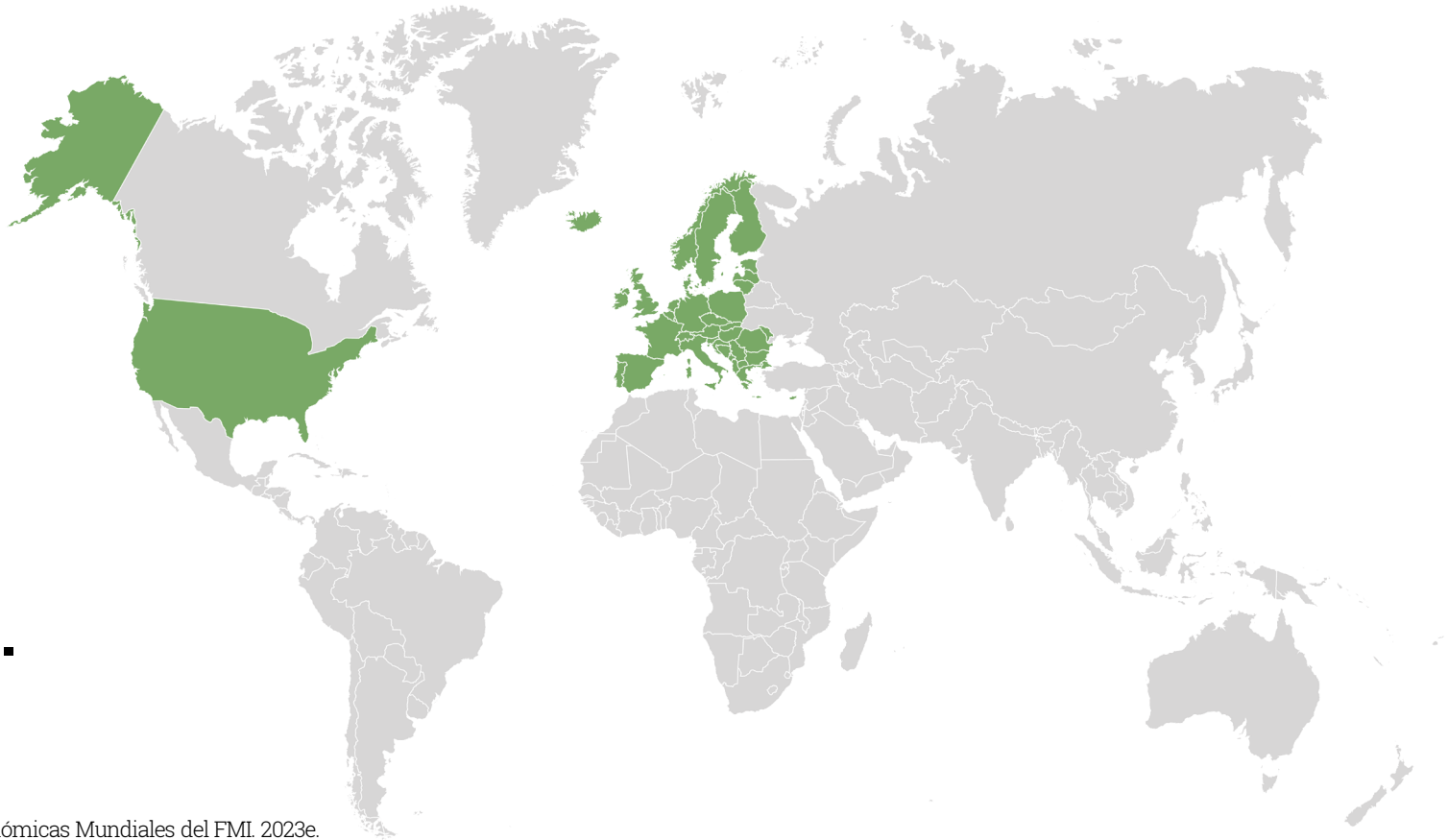


Previsión crecimiento mundial 2023

Fuente: Perspectivas Económicas Mundiales del FMI.

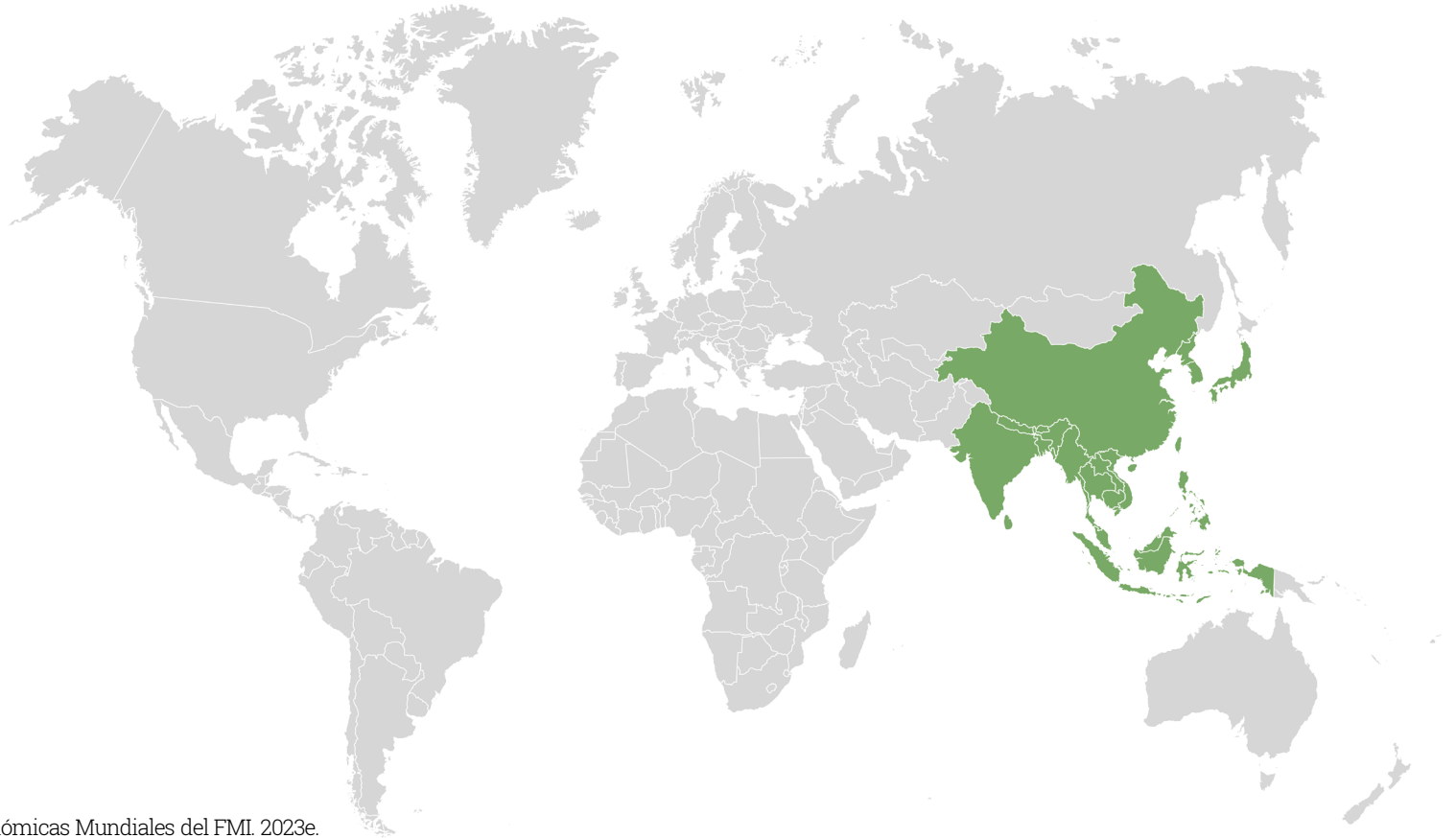


**Europa
y EE.UU.
1%**



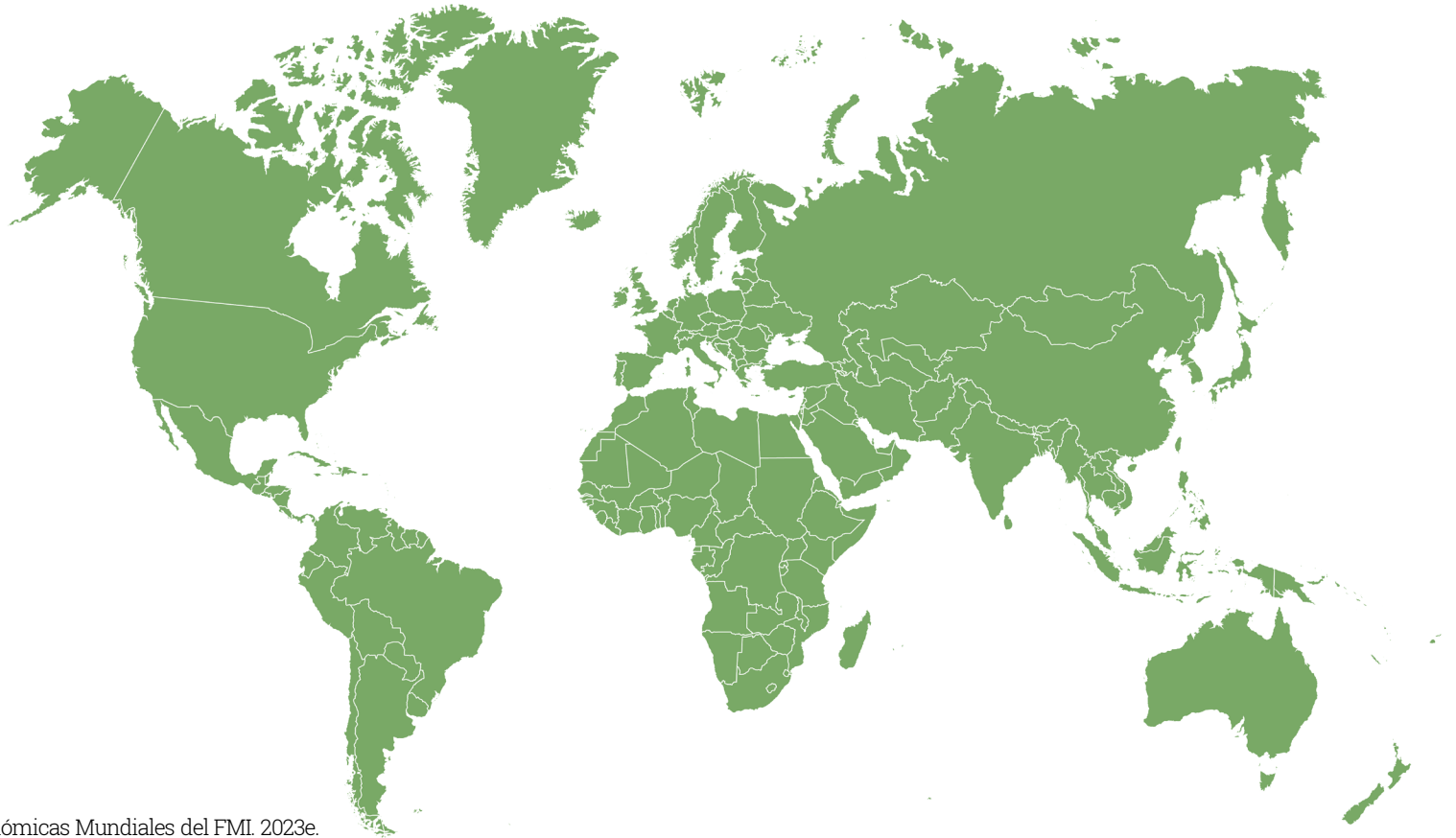
Fuente: Perspectivas Económicas Mundiales del FMI. 2023e.

Asia
5%



Fuente: Perspectivas Económicas Mundiales del FMI. 2023e.

**Media
Global
2,8%**

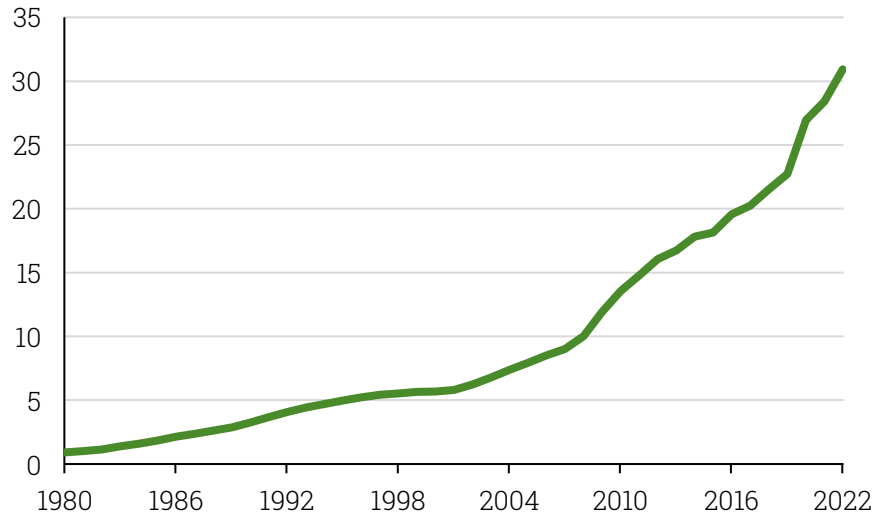


Fuente: Perspectivas Económicas Mundiales del FMI. 2023e.

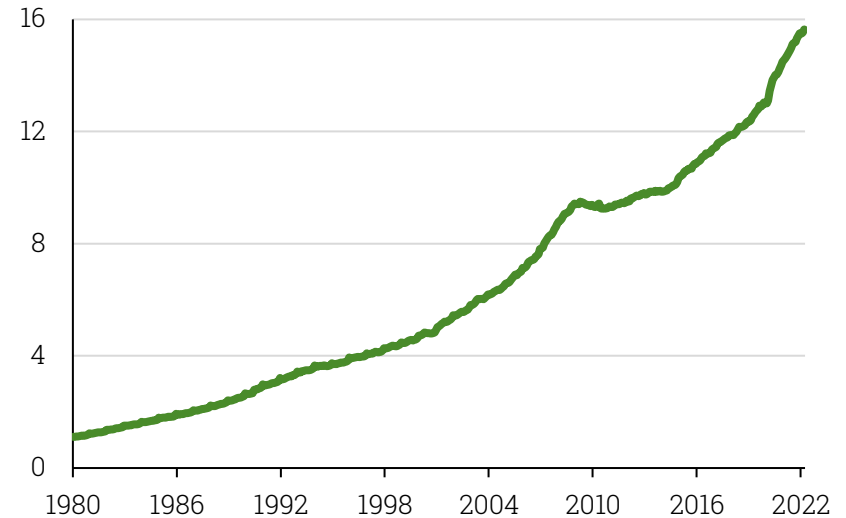
Situación Macroeconómica

Deuda pública y masa monetaria récord

Deuda EE.UU (Trn\$)



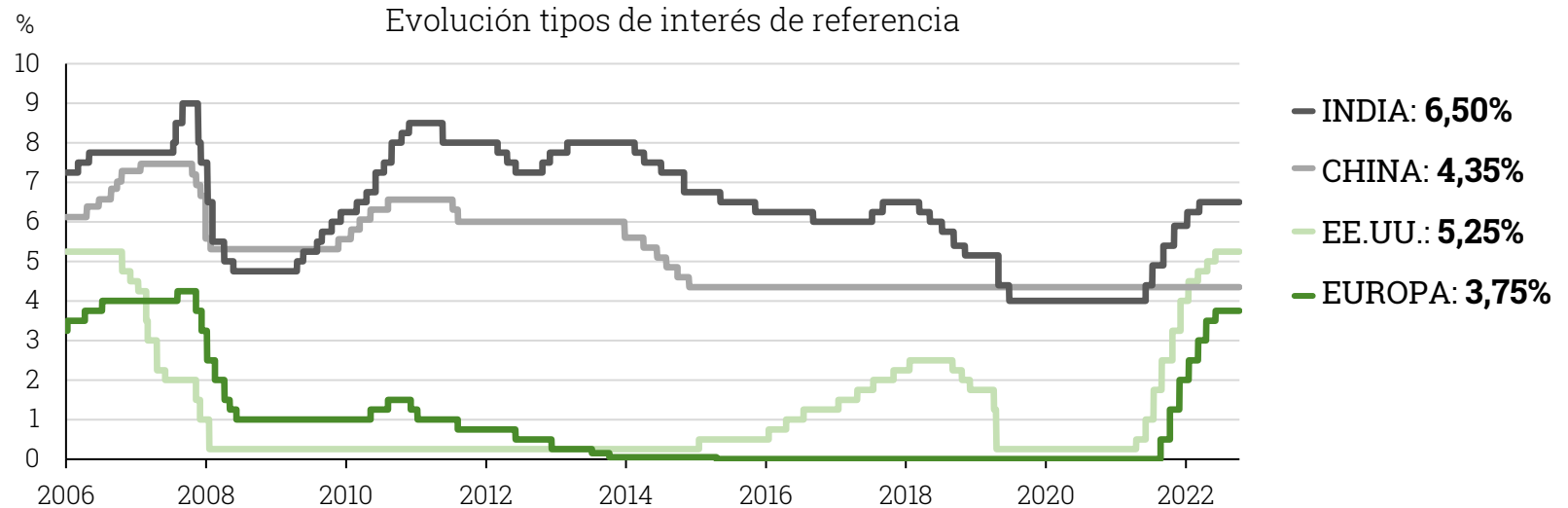
M3 BCE (Trn€)



Fuente: 1.FED St Louis. 2.Bloomberg.

Asia, un ritmo diferente

Tipos de interés más estables



Estamos **protegidos**

Cobertura de nuestras carteras

PROTECCIÓN GEOGRÁFICA (VENTAS)

Región	Porcentaje
Global	70%
Europa y EE.UU.	30%

PROTECCIÓN POR ACTIVOS REALES

COBERTURA DIRECTA

36% energía + 7% materias primas

COBERTURA CUASI DIRECTA

57% en otras Equities

c o b a s

asset management

4. Estructura de las carteras



Cartera Internacional

Principales bloques	1T22	1T23	Dif
Energía	46%	36%	-10%
Infraestructuras de GNL	11%	10%	-1%
Servicios de petróleo y gas	11%	8%	-3%
Infra. de trans. petróleo y gas	11%	2%	-9%
Productores de petróleo y gas	13%	16%	3%
Defensivo	23%	25%	2%
Residencias-Educación	5%	6%	1%
Farmacéutico	6%	7%	1%
Aero-Defensa	6%	6%	0%
Net-Net	2%	3%	0%
Consumo Defensivo	4%	4%	0%
Cíclico	13%	20%	6%
Materias primas	4%	7%	3%
Resto	11%	10%	-1%
Liquidez	3%	2%	-1%
TOTAL	100%	100%	

Cartera Ibérica

Principales bloques	1T22	1T23	Dif
Energía	16%	12%	-4%
Servicios de petróleo	12%	11%	-1%
Productores de petróleo y gas	4%	1%	-3%
Defensivo	37%	34%	-2%
Concesiones	16%	12%	-4%
Consumo defensivo	10%	9%	-1%
Farmacéutico	3%	5%	2%
Servicios defensivos	8%	9%	1%
Cíclico	20%	15%	-5%
Materias primas	17%	24%	7%
Resto	9%	12%	3%
Liquidez	2%	4%	2%
TOTAL	100%	100%	

Cobas **Renta FI**

Renta fija con “algo de picante”

70% Bonos soberanos alemanes:

TIR 2,25%

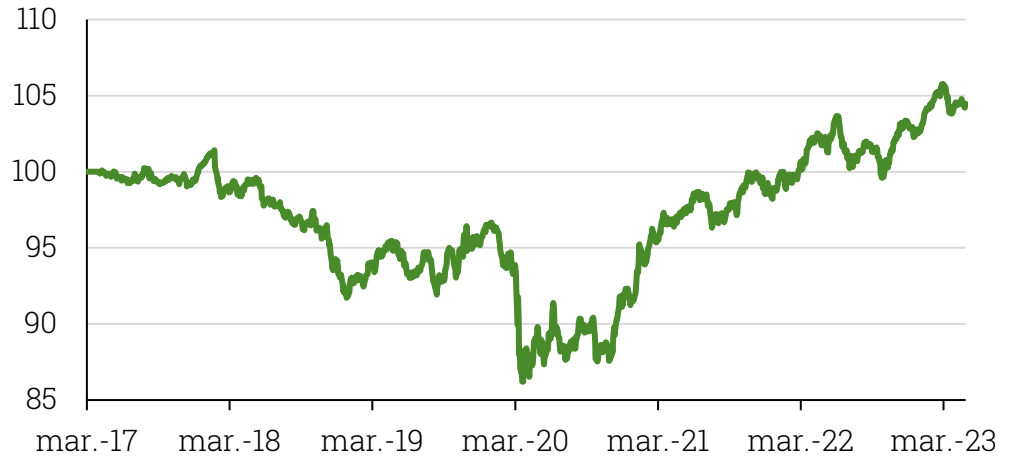
15% Deuda High Yield

TIR 11%

15% Renta variable

Comisión de 0,25%

Cobas **Renta FI**



c o b a s

asset management

5. Asia



Nuestras inversiones **asiáticas**

- ✓ **11 empresas representan** cerca del 12% de la cartera de Cobas Internacional.
- ✓ Todas ellas son de **propiedad familiar** o están **controladas por un grupo**.
- ✓ **Buenos negocios:** ROCE medio 24%.
- ✓ **Balance robusto:** 9 de 11 tienen caja neta.
- ✓ **Valoración atractivas:** 3-4x PER, con un potencial >100%.

Situación **Corea**

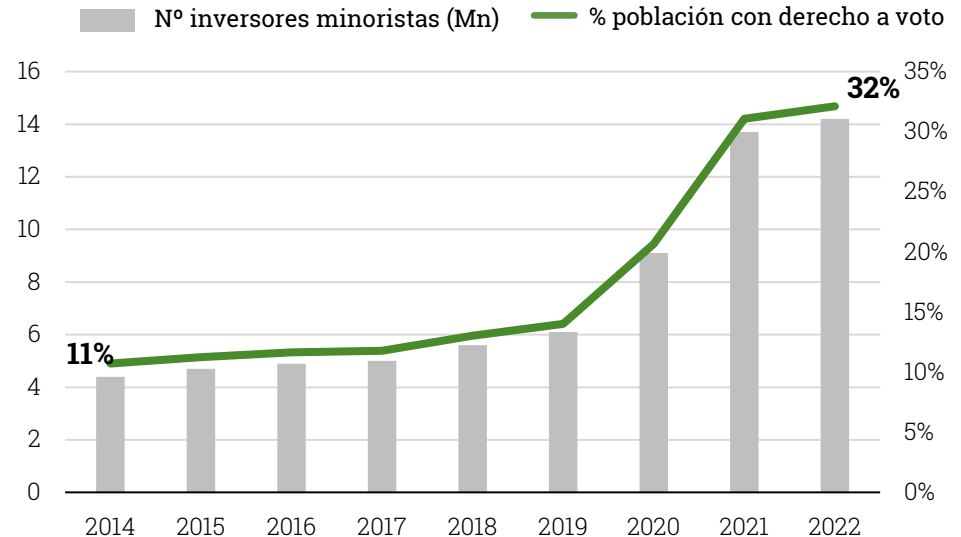
Mejorando el gobierno corporativo

Cancelación de acciones propias:
Samsung C&T, Hyundai Motor.

Recompra de acciones:
LG Corp, KIA, Mobis, KT Corp.

Más inversores minoristas están ahora
expuestos al mercado de valores.

El Gobierno está interesado
en impulsar cambios que reduzcan
el "descuento de Corea".



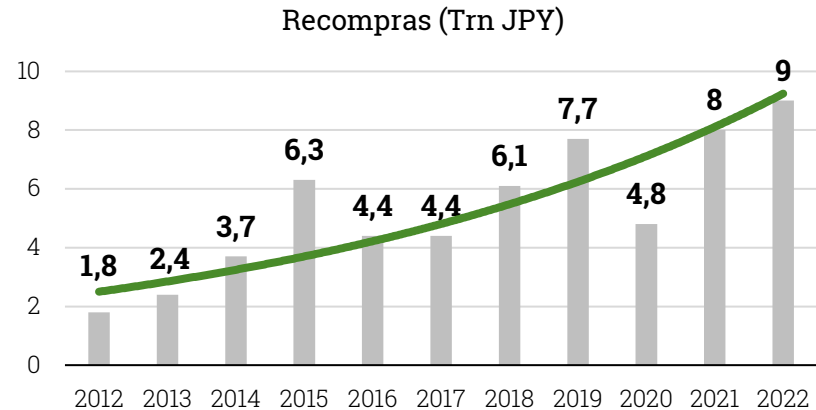
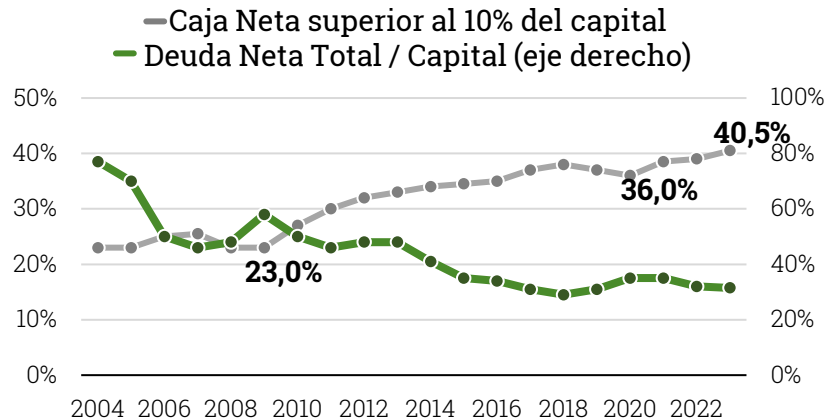
Situación **Japón**

Mejorando el gobierno corporativo

Potencial masivo para
recompras
y **aumento de dividendos.**

El gobierno está impulsando mejoras en el gobierno corporativo.

Warren Buffett y muchos fondos de private equity están actuando.



Nuestras inversiones **asiáticas**

Compañía	Peso	Tipo de Negocio
Samsung C&T	1,81%	Cíclico
LGE/LGC preferentes	1,46%	Cíclico
Ichikoh	1,32%	Cíclico
CKH	1,27%	Defensivo
Daiwa Industry	1,17%	Defensivo
Hyundai Motor preferentes	1,11%	Cíclico
Vtech	1,11%	Defensivo
Okamoto	1,07%	Defensivo
Johnson Electric	1,03%	Cíclico
Amorepacific preferentes	0,36%	Cíclico
TOTAL	11,71%	

c o b a s

asset management

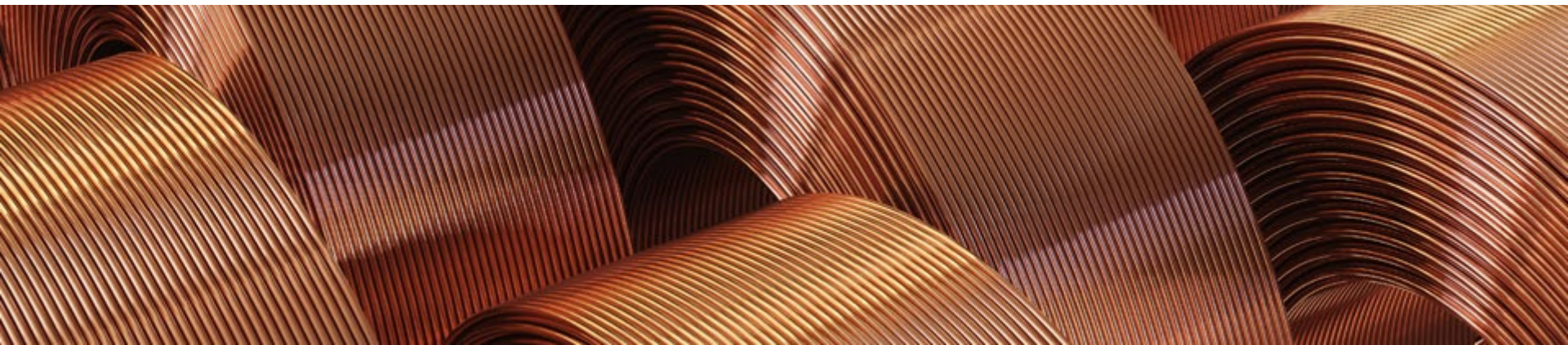
6. Tesis de inversión (I)



Compañía: X

¿Puede existir una empresa que...?

- Tiene el **~75%** de su **capitalización bursátil** en caja.
- Con tecnología para **reducir la emisión de CO2**.
 - Con su cartera de pedidos **en máximos**.
 - Esté **cotizando a 2-3x** beneficios¹.



Danieli

3,7% Cartera Internacional

Compañía italiana controlada
por las familias Danieli y Benedetti.

Diseño de plantas

~2/3 EBITDA

Diseña y construye plantas de acero.

Oligopolio: 3 compañías
controlan el ~70% del mercado.

Fabricación acero

~1/3 EBITDA

~1,5Mn Tn de capacidad de aceros especiales.

Mejores márgenes que el acero común.

Sirve para probar sus mejoras tecnológicas.

**Danieli ayuda
a transformar esto...**



... en esto.

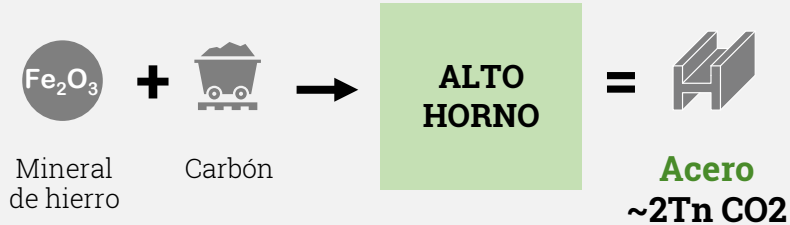
Acero 8-10% CO2 global.



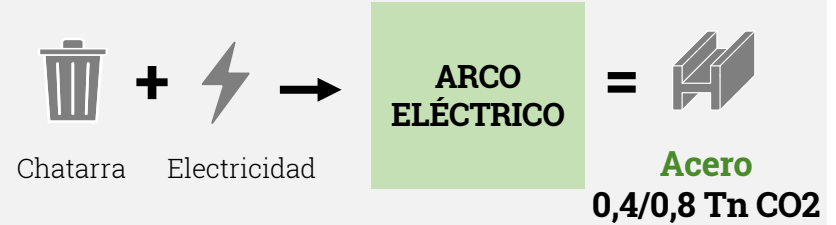
Producción de **acero hoy**

¿Cómo se produce el acero?

ALTO HORNO ~70% Producción mundial



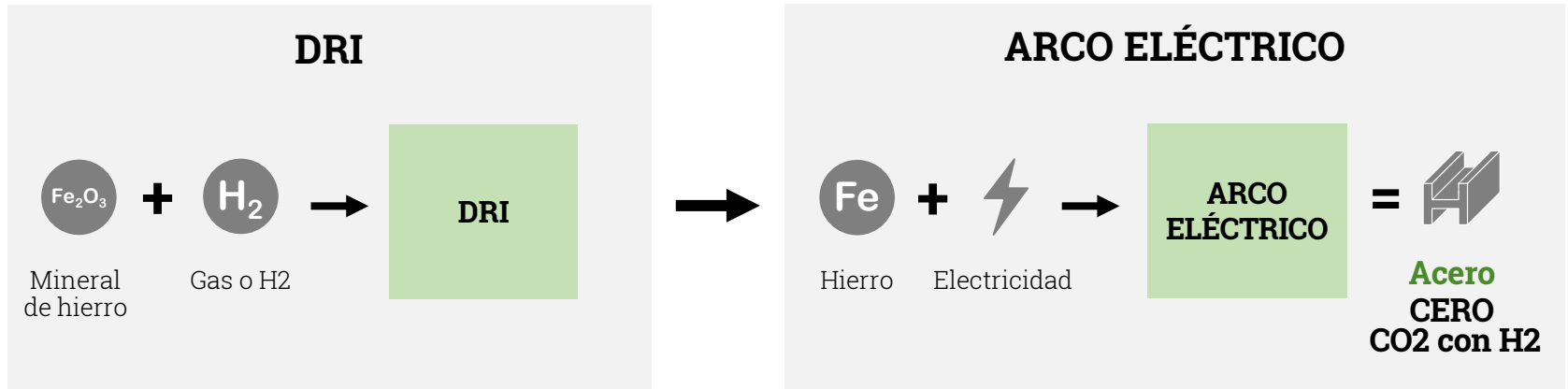
ARCO ELÉCTRICO ~30% Producción mundial



PROBLEMA: No hay suficiente chatarra.

Producción de **acero a futuro**

Solución: **DRI + Arco eléctrico**



Danieli tiene la tecnología para solventar el problema de la chatarra y, además, puede hacerlo con hidrógeno = **Acero 100% libre de CO_2** .

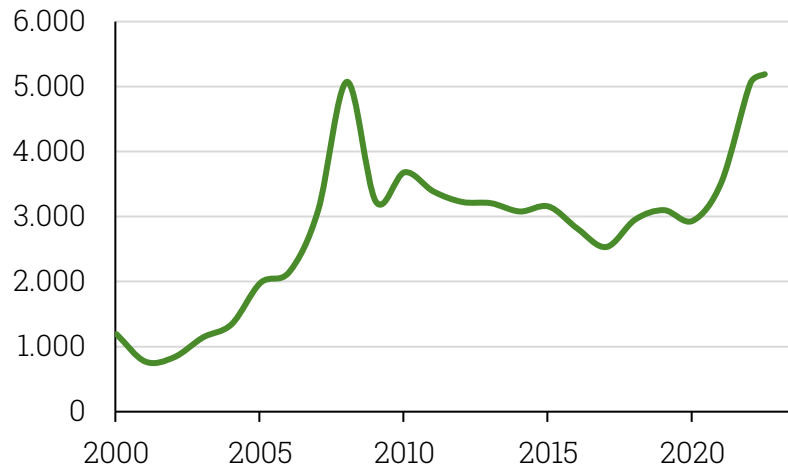
Danieli

Resumiendo la tesis

- Riesgo mínimo: **Capitalización 1,6 Bn€ vs Caja 1,2 Bn€.**
- Compañía que conocemos hace **~15 años.**
- Familia con **visión a largo plazo.**
- **Con el viento a favor.**
 - Aceras invirtiendo en la descarbonización.
 - Soporte de los gobiernos.
- Posibilidad de **simplificación de la estructura societaria.**
- Cotizando a **~2-3x beneficios¹. FCF~150 Mn€.**

Nota 1: Ajustado por la caja

Cartera de pedidos, Mn€



c o b a s

asset management

7. Tesis de inversión (II)



Wilhelmsen Holding

3,8% Cartera Internacional

Controlada por la familia Wilhelmsen (51%).
Negocios con posiciones líderes en sus mercados.
Holding con caja neta.

WAWI 38%

Líder mundial en el transporte marítimo de automóviles y bienes de equipo. Centros logísticos.
(23% cuota de mercado)

WMS 100%

WMS filial de productos y servicios marítimos.

Hyundai Glovis 8%

Glovis es el brazo logístico del grupo Hyundai Motor.

Wilhelmsen Holding

Valoración

Cotiza a ~ 3x beneficio neto (proporcional 2022)

Valoración

Caja	66 Mn\$
WAWI (a valor de mercado)	1.065 Mn\$
H. Glovis (a valor de mercado)	400 Mn\$
WMS (15X Beneficio Normalizado)	713 Mn\$
Otros activos (Valor en libros)	160 Mn\$

Total valoración	2.404 Mn\$
Capitalización bursátil	1.097 Mn\$

Potencial	120%
------------------	-------------



Incorporando
WAWI+Glovis según
nuestra valoración
interna tiene un
potencial aún mayor.

c o b a s

asset management

8. Grupo Santa Comba



Actualidad



Actualidad



Nuevo Plan de Empleo
Simplificado para autónomos
(Asociación de Educadores y
Planificadores Financieros)

Área privada
para empresas en
www.cobasempleo.com

Más de **100 Mn€**
Bajo gestión

Actualidad



Nuevos talleres
de **finanzas personales
para empresas**
(bonificables por Fundae)

Más de **8.300
matriculaciones**
en nuestros cursos
en Value Academy

Próximo lanzamiento
del **Programa Ejecutivo
en Value Investing**

Más de **2,5 millones
de descargas**
de nuestros podcast

Actualidad



**Global Social
Impact Fund**
(África)

**Global Social
Impact Fund II**
Spain, FESE



Creciendo en partícipes:
ICO, Landon, Ilunion, Repsol,
Anesvad, Santa Comba, **FEI**

Ambos fondos con el doble objetivo de dar una rentabilidad atractiva al inversor e invertir en **empresas** que **mejoran los medios de vida de personas en situación de vulnerabilidad.**

Actualidad



17 empresas sociales
activas en la cartera
de '**Venture
Philanthropy**'

**+ de 1.000 beneficiarios
directos** de los proyectos
filantrópicos en España
y África subsahariana
apoyados el último año

22 nuevos
**Fellows
de Acumen**

**5 emprendimientos
financiados** por el Fondo
de Fundaciones de Impacto
que presidimos

c o b a s

asset management

9. Conclusiones



Conclusiones

- ✓ **Valor objetivo** en máximos desde la creación de los fondos.
- ✓ Profundo conocimiento y convicción en una cartera **preparada para cualquier entorno macroeconómico.**
- ✓ El mercado **reconoce el valor de nuestros activos (OPAs).**
- ✓ **Generar valor** para el partícipe reasignando capital a **compañías más infravaloradas.**
- ✓ Cuidado con el **market timing**, en nuestro comportamiento ante la incertidumbre, lo más importante es la **paciencia.**

Disclaimer

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, asimismo, 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

Pº Castellana 53, Segunda Planta
28046 **Madrid** (España)
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**