

c o b a s

asset management

COMENTARIO CARTERAS

Marzo de 2024

Comentario resumen

Nuestros fondos tuvieron un comportamiento positivo en el mes: Cobas Selección +5,8%, Cobas Internacional +5,8%, Cobas Grandes Compañías +4,4%, Cobas Iberia +7,0%, Cobas Global PP +5,9% y Cobas Mixto Global PP +4,7%.

Marzo ha sido un mes positivo para los mercados de renta variable, impulsado principalmente por la resistencia de los datos económicos, que apoyan una visión de normalización de la inflación sin recesión. Los mercados mundiales de renta variable suman ya su quinto mes consecutivo de ganancias. En cambio, para la renta fija fue un periodo más complejo, que ha resultado en rendimientos negativos. Empieza a observarse cómo los flujos de capital empiezan a fluir hacia el value, a la vez que se comienza a reconocer el potencial de compañías hasta ahora infravaloradas por el mercado. Durante este primer trimestre del año, nuestras carteras han mantenido un tono positivo, con rentabilidades relativas superiores a los índices.

Cartera Internacional

Principales bloques	2S23	1S23	Dif
Energía	30%	35%	-5%
Infraestructuras de GNL	8%	9%	-1%
Servicios de petróleo y gas	6%	8%	-2%
Infra. de trans. petróleo y gas	1%	2%	-1%
Productores de petróleo y gas	15%	16%	-1%
Defensivo	29%	25%	4%
Residencias-Educación	7%	6%	1%
Farmacéutico	9%	7%	2%
Aero-Defensa	7%	6%	1%
Net-Net	5%	4%	1%
Consumo Defensivo	2%	3%	-1%
Cíclico	21%	21%	0%
Materias primas	7%	6%	1%
Resto	9%	9%	0%
Liquidez	2%	2%	0%
TOTAL	100%	100%	

Cartera Ibérica

Principales bloques	2S23	1S23	Dif
Energía	11%	12%	-1%
Servicios de petróleo	10%	11%	-1%
Productores de petróleo y gas	1%	1%	0%
Defensivo	37%	36%	1%
Concesiones	8%	11%	-3%
Consumo defensivo	8%	8%	0%
Farmacéutico	10%	7%	3%
Servicios defensivos	11%	10%	1%
Cíclico	16%	15%	1%
Materias primas	20%	22%	0%
Resto	13%	12%	1%
Liquidez	3%	3%	-1%
TOTAL	100%	100%	

Top 10 Cobas Selección

Pesos a 31.12.2023

El fondo diversifica su exposición a renta variable entre nuestras carteras Internacional e Ibérica. La diversificación promedio de forma general implicará una exposición en torno al 90% de nuestra cartera Internacional y al 10% de la Ibérica.

Compañía	Peso
Golar LNG	7,1%
Babcock	4,9%
Atalaya Mining	4,0%
CIR	3,6%
Currys	3,2%
Danieli	3,2%
BW Energy	2,4%
Técnicas Reunidas	2,4%
BW Offshore	2,3%
Energiean	2,2%
Peso total Top 10	35,4%

* La posición de CIR aglutina la exposición conjunta a los distintos tipos de acciones en cartera de dichas compañías, cuyos ISIN se muestran a continuación:

- CIR: IT0005241762 y IT0000070786

La información desglosada por código ISIN está disponible en el informe disponible en el portal de CNMV.

Cartera **Internacional**

Top 10 Cartera Internacional

Pesos a 31.12.2023

Compañía	Peso
Golar LNG	8,2%
Babcock	5,7%
CIR	4,2%
Atalaya Mining	3,8%
Currys	3,7%
Danieli	3,7%
BW Energy	2,7%
BW Offshore	2,7%
Energean	2,5%
AcadeMedia	2,4%
Peso total Top 10	39,6%

* La posición de CIR aglutina la exposición conjunta a los distintos tipos de acciones en cartera de dichas compañías, cuyos ISIN se muestran a continuación:

- CIR: IT0005241762 y IT0000070786

La información desglosada por código ISIN está disponible en el informe disponible en el portal de CNMV.

Babcock

📁 Peso en cartera 4,9% C.Selección; **5,7%** C.Internacional; **2,5%** C.Grandes Compañías

En el mes de marzo, el Gobierno británico anunció un paquete de inversiones para impulsar las cualificaciones y el empleo en el sector nuclear. Para esto, el Gobierno cooperará con empresas como **Babcock** para invertir al menos 763 Mn£ de aquí a 2030 en promover competencias necesarias en empleo y educación.

El Primer Ministro británico, Rishi Sunak, enfatizó la importancia de asegurar el futuro de la industria nuclear del Reino Unido dados los nuevos desafíos globales. **Babcock** ha respaldado el compromiso nacional del Gobierno británico de garantizar las competencias nucleares para proteger la seguridad de la nación y hacer realidad los objetivos de energía limpia.

El Gobierno británico ha estimado que la industria nuclear requerirá un 50% más de trabajadores cualificados en la próxima década para aumentar las capacidades de disuasión nuclear del país y garantizar una fuente de energía más económica y confiable.

Además, en el mes de marzo, **Babcock** y la Submarine Delivery Agency (SDA) del Reino Unido han acordado un contrato de reacondicionamiento por un valor estimado de 560 Mn£ para llevar a cabo el programa previsto de mantenimiento profundo y prolongación de la vida útil de uno de los submarinos nucleares británicos.

La industria nuclear británica está experimentando un gran periodo de crecimiento debido a los objetivos del gobierno y **Babcock** se encuentra bien posicionada para hacerlos frente. Desde el mantenimiento de la flota de submarinos del Reino Unido, hasta el apoyo a la operación y construcción de plantas nucleares, **Babcock**

desempeña roles críticos en programas de importancia nacional para Reino Unido.



Babcock. Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M 6,2% 3 M 31,6% YTD 31,6%**

Danieli

📁 Peso en cartera 3,2% C.Selección; **3,7%** C.Internacional

Danieli presentó los resultados financieros de los primeros seis meses del año fiscal 2023/2024, reflejando una caída prevista en la rentabilidad dentro de la producción de acero junto con una mejora en el diseño y suministro de plantas siderúrgicas. Estos dos sectores históricamente se contrarrestan entre sí a través de los ciclos económicos.

En general, el resultado neto consolidado para la primera mitad del año fiscal muestra un aumento del 33%, respaldado por ingresos financieros sólidos y tipos de cambio estables. Los ingresos del Grupo superan el año anterior, impulsados por las ventas de **Plant Making**, mientras que **ABS Steel Making** apunta a mejorar los resultados mediante el aumento de los volúmenes de producción y los precios en alza para fortalecer la rentabilidad.

Los ingresos del segmento de **Plant Making** crecen en gran parte gracias a que las plantas de **Danieli** son consideradas punteras en tecnología y, por tanto, competitivas en la producción de acero verde.

De cara al futuro, **Danieli Plant Making** anticipa un crecimiento sostenido en todas las líneas de productos y áreas geográficas, mientras que **ABS Steel Making** se centra en aumentar los volúmenes de producción y aprovechar los precios en alza. Las perspectivas generales del mercado siderúrgico siguen siendo positivas para 2024, con un ligero aumento de los precios y un mantenimiento de los volúmenes con respecto a 2023, y un mercado final más receptivo gracias a la normalización del mercado energético, especialmente en Europa.

El grupo se mantiene preparado para seguir creciendo a pesar de los desafíos del mercado, manteniendo un enfoque estratégico en la innovación, la eficiencia y la estabilidad financiera.



Danieli. Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M 7,0% 3 M 12,7% YTD 12,7%**

Energean

📁 **Peso en cartera 2,2%** C.Selección; **2,5%** C.Internacional; **0,9%** C.Grandes Compañías

Energean presentó unos resultados positivos de 2023, el periodo estuvo marcado por un notable crecimiento en la producción del 200% respecto al año anterior, alcanzando una producción pico de aproximadamente 150 kboed, principalmente gracias a la producción de **Karish** (Israel).

Además, se logró poner en línea el **proyecto NEA/NI**, situado en aguas poco profundas frente a la costa de Egipto. A pesar del difícil entorno geopolítico, todas las operaciones se gestionaron sin ningún impacto de los conflictos regionales. En febrero de 2024, se firmó un nuevo contrato de gas en Israel que añade alrededor de 2.000 Mn\$ en ingresos durante la vigencia del contrato.

En términos financieros, **Energean** registró ingresos anuales de 1.420 Mn\$ y un EBITDAX ajustado de 931 Mn\$ (un aumento del 121%), lo que permitió reducir su ratio de apalancamiento en un 50% a 3x. No hay vencimientos de deuda inmediatos tras el refinanciamiento de bonos de **Energean** Israel en julio de 2023. También, se anunció un dividendo del cuarto trimestre de 30 centavos de dólar por acción, con un total de aproximadamente 370 Mn\$ devueltos a los accionistas desde el inicio de los pagos.

La empresa está mirando más allá de los objetivos a corto plazo, con nuevos proyectos de entrada en Marruecos e Italia, este último tras la anulación de leyes prohibitivas que liberaron áreas previamente restringidas. **Energean** permanece alerta ante oportunidades que se alineen con sus impulsores comerciales clave.

En cuanto al guidance para 2024, **Energean** reafirma un rango de 155-175 kboed. La producción está centrada en la segunda mitad del año debido a la demanda máxima de gas en verano y la entrada en operación de **Cassiopea** (Italia).



Energean. Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M 7,2% 3 M 4,7% YTD 4,7%**

Maire Tecnimont

📦 **Peso en cartera 1,8%** C.Selección; **2,0%** C.Internacional

Maire Tecnimont presentó en marzo unos buenos resultados de 2023 junto con su plan estratégico 2024-2033. En el ejercicio fiscal 2023, **Maire** experimentó un crecimiento de dos dígitos en sus resultados económicos y financieros consolidados. Los ingresos alcanzaron los 4.300 Mn€, un aumento del 23%, superando las expectativas. El EBITDA fue de 74,4 Mn€, un incremento del 31%. El beneficio neto fue de 129 Mn€, un aumento del 43%.

Los pedidos recibidos fueron de 11.200 Mn€, que contribuyen a una sólida cartera de pedidos de 15.000 Mn€. La compañía continúa ganando contratos, en marzo se adjudicó un nuevo contrato petroquímico de Sonatrach en Argelia por valor de 1.100 Mn\$.

También se aprobó una propuesta sobre la asignación de beneficios y la distribución de dividendos, que ascendió a 0,197 €/acción, un aumento del 59% respecto al año anterior. **Maire** también dijo que su Consejo buscaría la aprobación para recomprar hasta 10 millones de acciones o el 3,04% de las que están en circulación.

Maire pronostica un fuerte crecimiento para 2024, está previsto que los ingresos experimenten un incremento significativo del 30-40%, logrando este hito cuatro años antes de lo planeado en el Plan Estratégico 2023-2032. Se espera también un notable aumento del 30-45% en el EBITDA. La compañía destinará fondos para ampliar el portafolio tecnológico a través del capex. Además, anuncian que el reparto de dividendos aumentará al 55% en 2025 y al 66% a partir de 2026.

Maire Tecnimont ha presentado su Plan Estratégico para el período 2024-2033, enfocándose en diversas áreas clave. Busca aprovechar las oportunidades de inversión en soluciones de bajo carbono y la economía circular, así como fortalecer su capacidad de ejecución en proyectos.



Maire Tecnimont. Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M 37,1% 3 M 48,0% YTD 48,0%**

Aryzta

📁 Peso en cartera 1,1% C.Selección; **1,3%** C.Internacional

Aryzta presentó sus resultados del año 2023, mejorando periodo a periodo. Se produjo una mejora sólida en la rentabilidad, con una aceleración en la generación de efectivo y una eficiencia de capital que supera los objetivos a medio plazo.

En el periodo de 2023, los ingresos aumentaron un 14,4% hasta 2.192 Mn€. El EBITDA experimentó un aumento del 32,3%, alcanzando los 304,5 Mn€, y el margen EBITDA se expandió hasta el 13,9%. El beneficio para el período se elevó a 125,7 Mn€ y se generó un flujo de efectivo libre de 132,4 Mn€.

La innovación también contribuyó a los resultados, ya que los ingresos procedentes del lanzamiento de nuevos productos casi se duplicaron, pasando del 8% al 14%.

Para el año 2024, se esperan mejoras significativas en todos los principales indicadores. Se prevé que el crecimiento orgánico se establezca en un rango de un dígito bajo a medio. También se anticipa una expansión en el margen EBITDA, respaldada por el crecimiento, eficiencias operativas y gestión de costes. Se proyectan más mejoras en la generación de flujo de efectivo libre y la reducción del apalancamiento total de la deuda neta.

Por tanto, los resultados presentados por **Aryzta** para el año 2023 muestran una mejora continua en el desempeño de la compañía, destacando un crecimiento en la rentabilidad, una aceleración en la generación de efectivo y una eficiencia de capital que supera los objetivos a medio plazo.



Aryzta. Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M 4,7% 3 M 5,8% YTD -8,2%**

Cartera **Ibérica**

Top 10 Cartera Ibérica

Pesos a 31.12.2023

Compañía	Peso
Atalaya Mining	10,0%
Técnicas Reunidas	8,6%
Elecnor	7,8%
Almirall	5,8%
CAF	4,8%
Catalana Occidente	4,7%
Miquel y Costas	4,6%
Semapa	4,5%
Grifols	4,2%
Ibersol	3,7%
Peso total Top 10	58,7%

Atalaya Mining

📦 **Peso en cartera 4,0%** C.Selección; **3,8%** C.Internacional; **10,0%** C.Iberia; **4,0%** C.Grandes Compañías

Atalaya Mining presentó los resultados del año 2023, en el que destacan la reducción de costes y la solidez del balance, que sitúan a la compañía en la siguiente fase de crecimiento.

La producción de cobre alcanzó las 51,7 mil toneladas en el ejercicio 2023 (frente a 52,3 kt en el ejercicio 2022). En el año fiscal 2023, el EBITDA aumentó a 73,1 Mn€, comparado con los 55,3 Mn€ del año anterior. Los flujos de efectivo operativos también mejoraron, alcanzando los 64,7 Mn€ frente a los 38,5 Mn€ en el año fiscal 2022.

Las inversiones clave incluyeron la planta **E-LIX Fase I** (18,1 Mn€) y una planta solar de 50 MW (12,9 Mn€). La compañía mantiene un sólido balance, con 54,3 Mn€ en efectivo.

En cuanto a los costes, los mercados energéticos europeos han seguido normalizándose, lo que ha ayudado a **Atalaya** a lograr costes más bajos a pesar de las presiones inflacionarias. Además, se espera que el inicio de operaciones de la planta solar de 50 MW proporcione una mayor estabilidad.

La compañía mantiene el optimismo sobre el potencial de **Proyecto Touro** como una nueva fuente de producción de cobre en Europa. En palabras del CEO, la transición energética está aumentando la demanda de cobre, pero la incertidumbre sobre el suministro está creciendo debido a la disminución de la producción en minas maduras y la complejidad de nuevos proyectos.

En este sentido, **Atalaya**, con su sólido balance y equipo experimentado, se encuentra bien posicionada para beneficiarse de las mejoras en las dinámicas del mercado del cobre.

De cara al 2024, la compañía aumenta el guidance de producción y prevé que las operaciones se mantengan estables, con inversiones clave centradas en el crecimiento.



Atalaya Mining. Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M 18,3% 3 M 7,5% YTD 7,5%**

Grifols

Peso en cartera 4,22% C.Iberia; **2,89%** C.Grandes Compañías

La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) anunció las conclusiones de su informe sobre el ataque bajista de Gotham City Research que sufrió **Grifols** el pasado enero.

El informe final de la CNMV sobre **Grifols** indica que no se encontraron errores significativos en los estados financieros y que el endeudamiento financiero reflejado es preciso, por lo que el regulador ha rechazado la reformulación de las cuentas. Además, confirma la consolidación de ciertas entidades según las normativas internacionales y señala que las transacciones entre partes vinculadas se realizaron a precios de mercado.

Sin embargo, identifica áreas de mejora, como la necesidad de detallar notas explicativas, desglosar transacciones y mejorar la presentación de indicadores financieros.

Como resultado, solicitó a **Grifols** que, en un plazo de quince días, divulgue públicamente detalles sobre su EBITDA y su deuda financiera neta al cierre de los años 2022 y 2023, entre otros aspectos. Asimismo, se requiere la realización de un análisis exhaustivo de legalidad, que podría resultar en la apertura de uno o varios procedimientos sancionadores, según corresponda.

A fecha de redacción, la compañía elevó el ratio de deuda a 8,4x tras publicar los ratios de endeudamiento bajo las fórmulas indicadas por el regulador. **Grifols** se ha comprometido a seguir las recomendaciones para mejorar la transparencia y la divulgación

financiera siguiendo las recomendaciones del regulador.



Grifols. Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M 17,5% 3 M -42,8% YTD -42,8%**

CTT Correios de Portugal

📁 Peso en cartera 2,7% C.Iberia

Los ingresos de **CTT** alcanzaron los 985,2 Mn€ en 2023, un aumento de 78,6 Mn€ (+8,7% interanual). Por primera vez en la historia de **CTT**, en el cuarto trimestre de 2023, **Express & Parcels** fue el mayor contribuyente a los ingresos.

Los ingresos de **Express & Parcels** ascendieron a 340,6 Mn€ en 2023 (+31,5%), debido al elevado crecimiento de los volúmenes tanto en España como en Portugal, beneficiándose de las ganancias de cuota de mercado y de la mayor adopción del comercio electrónico. También continua el crecimiento en el resto del mundo, que refleja un crecimiento orgánico del 11,2% compensado por un 7,2% de efecto divisa.

En 2023, los ingresos en España alcanzaron 186,8 Mn€, un aumento del +51,9%, impulsados por un crecimiento de dos dígitos desde el segundo trimestre. Esto se reflejó tanto en ingresos como en volúmenes.

Los ingresos de **Banco CTT** crecieron a 147,7 Mn€ en 2023, respaldados por los intereses netos, que ascendieron a 98,8 Mn€ (+32,9%). El beneficio neto fue de 60,5 Mn€ en 2023 (+66,2%).

La reducción de la deuda continuó durante el periodo, con una disminución del apalancamiento total y una simplificación de la estructura de capital mediante recompras de bonos híbridos, lo que está resultando en ahorros de intereses significativos.

En 2024, **CTT** se centrará en expandir su presencia en el mercado ibérico de paquetería para aprovechar el crecimiento del comercio electrónico en Portugal y España, impulsar el crecimiento de **Banco CTT**, lanzar nuevos servicios minoristas y llevar a cabo iniciativas de transformación para reducir la dependencia de los servicios de correo tradicionales.



CTT. Evolución 1 año Rentabilidad: 1 M 13,6% 3 M 18,3% YTD 18,3%

Cartera **Grandes Compañías**

NOV

Peso en cartera 3,4% C.Grandes Compañías

NOV reportó resultados sólidos para el cuarto trimestre de 2023, con ingresos alcanzando los 2.340 Mn\$, un aumento del 7% respecto al tercer trimestre de 2023 y del 13% respecto al cuarto trimestre de 2022.

Para el año completo 2023, los ingresos ascendieron a 8.580 Mn\$, representando un incremento de 1.340 Mn\$ respecto a 2022. Los ingresos netos para el año completo 2023 fueron de 993 Mn\$, lo que incluyó la liberación de provisiones de valoración, en comparación con 155 Mn\$ del año anterior, representa un aumento del 540%.

El CEO de NOV, Clay Williams, expresó su satisfacción con el desempeño de la compañía, destacando un crecimiento del 19% en las ventas en comparación con 2022 y una mejora en la rentabilidad en todos los segmentos operativos. Williams enfatizó la posición favorable de la compañía ante el creciente interés de los clientes en nuevos productos y tecnologías, especialmente en mercados internacionales y offshore.

A pesar de las incertidumbres geopolíticas y económicas, NOV se mantiene optimista sobre la recuperación en los mercados de petróleo y gas, impulsada por la creciente demanda de fuentes de energía seguras, confiables y rentables.

El portafolio de productos de NOV está bien posicionado para capitalizar estas dinámicas del mercado, anticipando una mayor adopción de tecnologías avanzadas y un crecimiento continuo internacional en 2024. La compañía ha alcanzado logros significativos durante el periodo, consiguiendo nuevos contratos a largo plazo.

En general, la compañía anticipa que la sólida posición y la capacidad de respuesta al mercado impulsarán un crecimiento sostenido en los próximos años.



NOV. Evolución 1 año **Rentabilidad: 1M 15,5% 3M -3,7% YTD -3,7%**

Renault

📦 **Peso en cartera 1,5%** C.Selección; **1,8%** C.Internacional; **3,4%** C.Grandes Compañías

Tras presentar unos resultados históricos del año 2023, en el mes de marzo **Renault Group** y **Volvo Group** han obtenido las aprobaciones regulatorias necesarias para establecer **Flexis SAS**. La nueva empresa presentará una gama de furgonetas totalmente eléctricas equipadas con tecnología SDV, con la producción de la primera furgoneta prevista para 2026.

Además, **Renault** presentó un nuevo plan de reacondicionamiento que hace un 30% más baratos sus coches eléctricos. El grupo ha lanzado un innovador plan de reacondicionamiento para sus coches eléctricos, una primicia en Europa. Esta iniciativa ofrece a los clientes la opción de elegir entre piezas originales nuevas o piezas reacondicionadas, que pueden ser hasta un 30% más económicas.

Este enfoque no solo reduce el impacto en los recursos y las emisiones de CO2, sino que también brinda a los consumidores una alternativa más asequible para mantener sus vehículos eléctricos en óptimas condiciones.

El plan de reacondicionamiento de tres piezas está específicamente adaptado para la cadena de tracción eléctrica, lo que representa un paso significativo hacia la sostenibilidad y la accesibilidad en el sector.



Renault. Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M 21,5% 3 M 26,8% YTD 26,8%**

Aviso legal

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.

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



Paseo de la 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

