

c o b a s

asset management

COMENTARIO CARTERAS

Octubre de 2024

Comentario resumen

Nuestros fondos tuvieron un comportamiento negativo en el mes: Cobas Selección -2,6%, Cobas Internacional -2,8%, Cobas Grandes Compañías -2,5%, Cobas Iberia -2,7%, Cobas Global PP -2,6% y Cobas Mixto Global PP -1,6%.

Octubre fue un mes negativo para los mercados de renta variable globales, siguiendo con la volatilidad experimentada en los meses anteriores. El crecimiento continuó siendo la principal preocupación de los inversores, junto con la incertidumbre por las elecciones en Estados Unidos. La inflación en Europa subió al 2,0% en octubre, impulsada principalmente por los precios de la energía y ante el debilitamiento económico. El BCE realizó su tercer recorte de tipos del año, llevando la tasa de depósito al 3,25%, en un movimiento predecible frente a los ajustes en Estados Unidos. También se publicaron datos durante el mes que indican que la actividad empresarial se volvió a contraer.

En Estados Unidos, la inflación disminuyó menos de lo previsto y unos datos trimestrales peores de lo esperado de algunas grandes empresas también lastraron los rendimientos del mercado. No obstante, los datos económicos fueron positivos y el informe del mercado laboral de septiembre superó las expectativas. Las acciones japonesas fueron las más rentables del mes, pese a la preocupación por una política más restrictiva, un yen más fuerte y la incertidumbre política tras las elecciones. Los precios del petróleo fluctuaron debido a preocupaciones económicas y riesgos de demanda, así como por las tensiones en Oriente Medio.

Cartera Internacional

Principales bloques	1T24	2T24	Dif
Energía	29%	29%	0%
Infraestructuras de GNL	8%	8%	0%
Servicios de petróleo y gas	6%	7%	+1%
Infra. de trans. petróleo y gas	1%	1%	0%
Productores de petróleo y gas	14%	13%	-1%
Defensivo	29%	30%	+1%
Residencias-Educación	7%	7%	0%
Farmacéutico	10%	11%	+1%
Aero-Defensa	7%	6%	-1%
Net-Net	1%	1%	0%
Consumo Defensivo	4%	5%	+1%
Cíclico	22%	21%	-1%
Materias primas	8%	8%	0%
Resto	10%	10%	0%
Liquidez	2%	2%	0%
TOTAL	100%	100%	

Cartera Ibérica

Principales bloques	1T24	2T24	Dif
Energía	11%	15%	+4%
Servicios de petróleo	11%	14%	+3%
Productores de petróleo y gas	0%	1%	+1%
Defensivo	35%	33%	-2%
Concesiones	7%	8%	+1%
Consumo defensivo	9%	8%	-1%
Farmacéutico	11%	11%	+0%
Servicios defensivos	8%	6%	-2%
Cíclico	18%	17%	-1%
Materias primas	21%	20%	-1%
Resto	13%	13%	0%
Liquidez	2%	2%	0%
TOTAL	100%	100%	

Top 10 Cobas Selección

Pesos a 30.06.2024

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	7,0%
Atalaya Mining	4,5%
Babcock	4,2%
Currys	4,0%
CIR	3,2%
BW Offshore	2,9%
CK Hutchison	2,7%
Fresenius	2,6%
Técnicas Reunidas	2,5%
Academedia	2,5%
Peso total Top 10	36,1%

* 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 30.06.2024

Compañía	Peso
Golar LNG	8,1%
Babcock	4,9%
Currys	4,6%
Atalaya Mining	4,2%
CIR	3,6%
BW Offshore	3,3%
CK Hutchison	3,1%
Fresenius	3,0%
AcadeMedia	2,8%
Danieli	2,7%
Peso total Top 10	40,3%

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

CIR

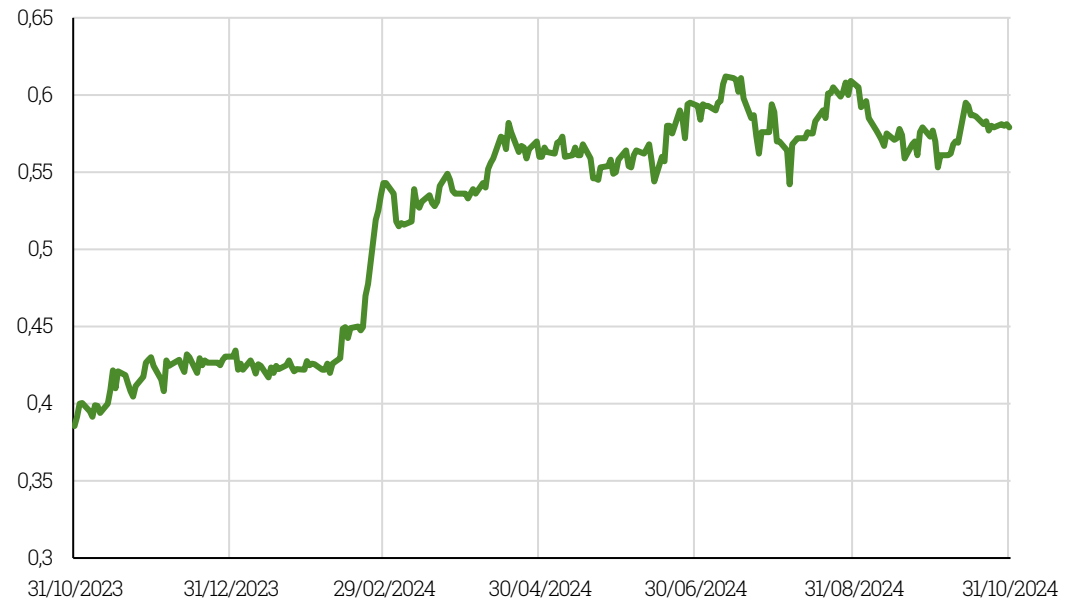
📁 Peso en cartera 1S24 3,2% C.Selección; **3,6%** C.Internacional

CIR anunció en el mes una OPA voluntaria parcial por el 12% del capital a 0,61€/acción con una prima del 6,9%. Con esto **CIR** pone fin al plan de recompra que comenzó en marzo. Al finalizar la operación, el porcentaje de acciones propias de la compañía pasa del 3,14% al 15,7%.

Con la operación, la familia De Benedetti pasaría a aumentar su participación en el capital al 41% y, debido a los derechos de voto ampliados, superarían el 51% de los derechos de voto. Esto les daría oficialmente el control mayoritario de la empresa.

Durante el mes, **Sogefi**, la compañía de autopartes de **CIR**, presentó los resultados del tercer trimestre del año. A causa de la debilidad del mercado europeo, el grupo registró ingresos de 242,6 Mn€, una caída del 8,5% en el trimestre. En el tercer trimestre de 2024, la producción mundial de automóviles se ralentizó significativamente, disminuyendo un 4,6% en comparación con el tercer trimestre de 2023, lo que contribuyó a la caída de ingresos de **CIR**.

La compañía prevé un descenso de sus ingresos anuales en línea con el registrado en los nueve primeros meses del año. La empresa confirma asimismo el objetivo de un resultado de explotación con respecto al registrado en el ejercicio 2023.



CIR. Evolución 1 año **Rentabilidad:** **1 M** 1,0% **3 M** -1,7% **YTD** 34,5%

AcadeMedia

Peso en cartera IS24 2,4% C.Selección; **2,8%** C.Internacional

AcadeMedia inició el ejercicio 2024/2025 con un crecimiento firme y estable. Las ventas netas aumentaron un 12% y el número de niños y estudiantes un 8,5%. **AcadeMedia** sigue registrando un crecimiento orgánico positivo, a pesar de la tendencia demográfica en Suecia. El crecimiento en Alemania es bueno y se espera que la demanda siga siendo elevada. El segmento de educación de adultos muestra un fuerte crecimiento de beneficios y márgenes, impulsado por el crecimiento de la formación profesional superior.

El sólido crecimiento de las ventas vino impulsado por la adquisición de Touhula (un proveedor de educación infantil en Finlandia) y una fuerte demanda en Alemania y en su segmento de educación para adultos. En Alemania, el crecimiento de niños en preescolar fue casi del 15%, con planes de expansión de nuevas unidades. En Suecia, la demanda en educación para adultos creció impulsada por la necesidad de formación profesional, mientras que **AcadeMedia** ha implementado Omniway, su plataforma educativa digital.

AcadeMedia ha reforzado la enseñanza temprana de lectura, colaborando con universidades para capacitar a maestros en técnicas efectivas de lectura y escritura, y participando activamente en eventos para promover la lectura y el bienestar estudiantil. Estos esfuerzos buscan fortalecer las habilidades de lectura en los estudiantes y mejorar sus resultados académicos, marcando un compromiso con la educación de calidad y la transformación a través del aprendizaje.

La compañía continúa consolidándose en el sector educativo con un enfoque en la expansión y eficiencia operativa, mostrando una perspectiva positiva hacia el crecimiento sostenible y las oportunidades de retorno para los accionistas en el año fiscal en curso.



Academedia. Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M -2,7%** **3 M 19,2%** **YTD 27,1%**

TI Fluid Systems

📁 Peso en cartera 1S24 1,5% C.Selección; 1,7% C.Internacional

La compañía recibió en septiembre una OPA por parte de la canadiense **ABC Technologies Holdings**, propiedad mayoritaria de la empresa de gestión de activos **Apollo**.

A principios de mes, **TI Fluid Systems** dijo que estaba "dispuesta a recomendar" a sus accionistas la última oferta pública de adquisición mejorada. La propuesta de 200 peniques por acción valora **TI Fluid Systems** en 993 Mn£. **ABC Technologies**, tenía hasta el 8 de noviembre para presentar una oferta en firme, no obstante, a fecha de redacción la compañía ha vuelto a ampliar el plazo al 22 de noviembre.

Además, **TI Fluid** finalizó el programa de recompra de acciones por valor de 40 Mn£ lanzado en octubre del año pasado. Compró 24,1 millones de acciones, aproximadamente el 4,6% del total, a una media de 141,79 peniques.



TI Fluid. Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M 3,4% 3 M 29,3% YTD 10,7%**

Cartera **Ibérica**

Top 10 Cartera Ibérica

Pesos a 30.06.2024

Compañía	Peso
Técnicas Reunidas	10,9%
Atalaya Mining	10,6%
Almirall	6,6%
Elecnor	6,4%
Vocento	5,0%
Grifols	4,7%
GCO	4,5%
CAF	4,2%
Miquel y Costas	4,2%
Semapa	4,1%
Peso total Top 10	61,1%

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

Atalaya Mining

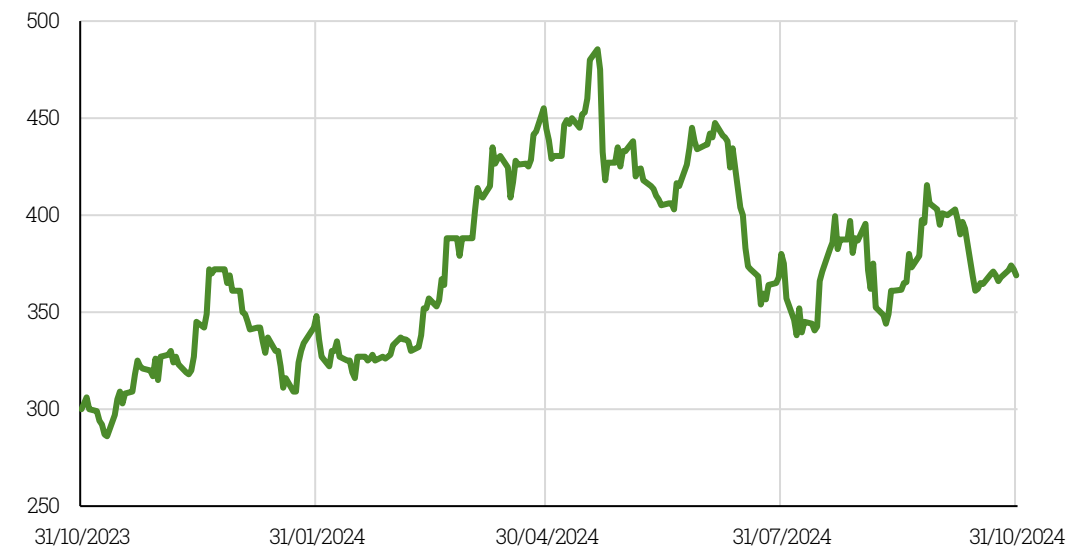
📦 **Peso en cartera IS24 4,5%** C.Selección; **10,6%** C.Iberia; **4,1%** C.Internacional; **5,2%** C.Grandes Compañías

Atalaya ha presentado en octubre una actualización de operaciones del tercer trimestre. En cuanto a minería, se extrajeron 4,2 Mn de toneladas de mineral, un aumento frente a los 3,8 Mn del tercer trimestre de 2023. Además, se removieron 9,6 Mn de toneladas de desecho, similar a los 9,7 Mn del año anterior. En procesamiento, la planta trató 4,3 Mn de toneladas de mineral, con una ley de cobre del 0,32%, por debajo del 0,38% de 2023, y una recuperación del 84,35%, comparada con el 87% del año anterior. Esto resultó en una producción de 11.897 toneladas de cobre, inferior a las 12.541 toneladas producidas en el tercer trimestre de 2023.

El proyecto **San Dionisio** avanza en el desmonte para futuras fases de minería, habiéndose completado la fase de permisos y el periodo de información pública. La **planta E-LIX** continúa progresando, y se espera un aumento en la producción de cobre y zinc en el cuarto trimestre de 2024. También, la planta solar de 50 MW, que cubrirá el 22% de las necesidades energéticas de **Riotinto**, estará conectada en octubre de 2024. Respecto al proyecto **Masa Valverde**, se ha avanzado en la perforación, con la construcción del acceso programada para 2025. Además, la empresa sigue colaborando con las numerosas partes interesadas de la región y recuperando la calidad del agua de los ríos que rodean **Touro**, mediante la explotación de su planta de tratamiento de aguas.

Para 2024, la producción de cobre se espera en la parte inferior del rango estimado de 45.000-50.000 toneladas. A pesar de los desafíos en producción, las perspectivas para el cobre siguen siendo positivas, con

una fuerte demanda respaldada por economías clave como EE.UU. y China, y una oferta limitada debido a la falta de grandes proyectos en desarrollo.



Atalaya Mining Evolución 1 año **Rentabilidad: 1M -8,4% 3M -2,9% YTD 2,2%**

Grupo Catalana Occidente

Peso en cartera 1S24 0,4% C.Selección; **4,1%** C.Iberia

Al cierre del tercer trimestre de 2024, **Grupo Catalana Occidente (GCO)** obtuvo un beneficio de 574,5 Mn€, un incremento del 9,2% interanual, respaldado por el crecimiento en su negocio asegurador, que contribuyó a la mayor parte de los ingresos.

El negocio tradicional, bajo la marca **Occident**, generó 2.447 Mn€, con aumentos en autos (9%) y multirisgos (7,5%), alcanzando un resultado de 233,4 Mn€, un 16% superior. Aunque las primas del seguro de crédito cayeron un 1,8%, la rentabilidad subió un 5,4%.

El negocio funerario también mostró un crecimiento notable, con una facturación de 196 Mn€ y un incremento del 19,9%. Este segmento generó un beneficio de 13,7 Mn€, un 51,8% más que en 2023, reflejando el éxito de la integración de **Mémora** y **Asistea** en la estructura del grupo.

GCO también dispone de recursos financieros sólidos, con un ratio de recursos permanentes del 13,3% y 6.500 Mn€, así como fondos administrados que suman 16.756 Mn€. Además, la fusión de **Occident** y **NorteHispana Seguros** está prevista para consolidar aún más su estructura.

Con todo esto, **GCO** reafirma su capacidad de generar valor en sus negocios principales y espera continuar esta tendencia de crecimiento sostenible, respaldada por un favorable entorno financiero y operativo.



GCO. Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M -6,0%** **3 M -5,7%** **YTD 22,0%**

Semapa

📊 **Peso en cartera IS24 1,4%** C.Selección; **4,0%** C.Iberia

En los primeros nueve meses de 2024, **Semapa** registró ingresos consolidados de 2.135,9 Mn€, un incremento del 5,6% interanual. **Navigator** generó la mayor parte de los ingresos (1.568,5 Mn€), seguido de **Secil** (526,1 Mn€) y otros negocios (42,2 Mn€). Las exportaciones representaron el 75,1% de los ingresos. El crecimiento de **Navigator** fue impulsado por el aumento de los ingresos en papel (+6,9%) y en productos de tissue (+48%), gracias a la integración de **Accrol** y de **Navigator Tissue Ejea** en el último año.

El EBITDA consolidado alcanzó los 544,2 Mn€, un aumento del 7,3%, con una mejora en el margen EBITDA hasta el 25,5%. En **Navigator**, los buenos resultados se debieron a una gestión eficiente de costes, mayor demanda de papel y precios de pulpa favorables. En el segmento cementero, Portugal, Brasil y Túnez compensaron el desempeño negativo en el Líbano.

Además, **Semapa** alcanzó una sólida inversión de 421 Mn€, enfocada en su estrategia de diversificación y crecimiento. De esta inversión, 188 Mn€ se destinaron a participaciones estratégicas, como la adquisición de **Accrol Group Holdings** en el Reino Unido por parte de **Navigator**, marcando la entrada del grupo en este nuevo mercado. Además, se invirtieron 233 Mn€ en activos fijos, con especial énfasis en **Navigator** y **Secil**.



Semapa. Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M 2,2% 3 M -1,3% YTD 10,1%**

Cartera **Grandes Compañías**

Top 10 Cartera Grandes Compañías

Pesos a 30.06.2024

Compañía	Peso
Golar LNG	8,1%
CK Hutchison	5,8%
Atalaya Mining	5,2%
Fresenius	4,9%
Teva	4,7%
Grifols	4,2%
Bayer	3,8%
Viatrix	3,6%
Organon	3,6%
Renault	3,5%
Peso total Top 10	47,5%

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

Organon

📊 **Peso en cartera 1S24 1,3%** C.Selección; **1,5%** C.Internacional; **3,5%** C.Grandes Compañías

Organon presentó sus resultados del tercer trimestre de 2024. Este año, la ejecución comercial de la compañía ha sido muy sólida. Su producto principal, **Nexplanon**, está bien posicionado para generar 1.000 Mn€ en ingresos el próximo año, y han incorporado otros impulsores de crecimiento destacados como **Emgality** y, más recientemente, **VTAMA**, señaló Kevin Ali, CEO de **Organon**.

Además, la empresa ha mantenido una estricta disciplina en los costes operativos y en el impulso del crecimiento del EBITDA ajustado, con el objetivo de alcanzar 1.000 Mn€ de flujo de caja libre antes de costes extraordinarios para el año completo 2024.

La compañía reportó ingresos de 1.582 Mn€, un aumento del 4% en términos reales y del 5% sin impacto de divisas. La división de Salud de la Mujer creció un 5% en comparación con el mismo periodo de 2023, impulsada principalmente por **Nexplanon**, que aumentó un 11% debido a una mayor demanda y precios favorables en EE.UU. y mercados internacionales. La cartera de fertilidad también creció un 14% por la alta demanda en EE.UU. y lanzamientos internacionales. Sin embargo, las ventas de **NuvaRing** disminuyeron un 45% debido a la competencia de genéricos y mayores descuentos del gobierno en EE.UU. La división de biosimilares reportó un crecimiento del 16%, principalmente por la introducción de **Hadlima** en EE.UU. desde julio de 2023.

En conclusión, **Organon** ha demostrado un sólido desempeño en el tercer trimestre de 2024, impulsado por una ejecución comercial efectiva y una estrategia de control de costes que refuerza sus objetivos financieros para el año.



Organon. Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M -1,8% 3 M -14,1% YTD 30,2%**

Bayer

📊 **Peso en cartera 1S24 1,3%** C.Selección; **1,5%** C.Internacional; **3,5%** C.Grandes Compañías

El Tribunal Supremo de Washington aceptó en el mes de octubre la revisión del litigio contra **Bayer** por el impacto de la exposición a bifenilos policlorados, o PCB. El precio de la acción sufrió después de que un tribunal estadounidense dijera que revisaría un caso en el que se alega que la exposición a productos fabricados por la unidad **Monsanto** perjudicó a varias personas en un colegio.

La compañía afirmó en un comunicado que no había "ninguna base para un resultado diferente en la apelación" y que creía que la decisión del Tribunal de Apelación de Washington había identificado tres errores en el caso, entre ellos que el testimonio de los demandantes sobre la exposición a los PCB carecía de validez científica. **Bayer** alega que las demandas se refieren a materiales industriales que **Monsanto** dejó de fabricar voluntariamente en 1977.



Bayer. Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M -18,6% 3 M -9,6% YTD -26,4%**

Renault

📊 **Peso en cartera IS24 1,2%** C.Selección; **1,4%** C.Internacional; **3,5%** C.Grandes Compañías

Renault reportó sus resultados del tercer trimestre, con la cifra de ingresos aumentando en un 5% a tipos de cambio constantes. El grupo ingresó 10.700 Mn€, un 1,8% más frente al mismo periodo del año anterior, siendo un 5% a tipos de cambio constantes.

Este crecimiento fue impulsado por la fuerte demanda de sus nuevos modelos, lo cual ayudó a compensar la caída en volúmenes de ventas. En el segmento automotriz, **Renault** generó 9.347 Mn€, una cifra que representa una disminución del 0,5% respecto a 2023, relacionados principalmente con la devaluación del peso argentino, el real brasileño y, en menor medida, la lira turca, a tipos de cambio constantes aumentó un 2,6%.

En el mercado europeo, **Renault** se mantiene en una posición destacada como la tercera marca en términos generales y la número uno en el segmento de vehículos comerciales ligeros, además de ser líder en Francia. Su modelo **Clio** es el segundo automóvil más vendido en todos los canales de Europa. Por su parte, Dacia ocupa el noveno lugar entre las marcas de automóviles de pasajeros y destaca en ventas minoristas, siendo el modelo Sandero el más vendido en el continente. Además, **Alpine**, la marca de alto rendimiento de **Renault**, ha mostrado un crecimiento de dos dígitos en lo que va del año.

Mientras otros fabricantes europeos han ajustado a la baja sus objetivos financieros anuales debido a la desaceleración del mercado en Europa, la crisis económica en China y la disminución de la demanda de vehículos eléctricos, **Renault** se mantiene firme en sus previsiones para 2024.

No obstante, su CEO, ha señalado los desafíos que representarán las nuevas normas medioambientales de la Unión Europea sobre emisiones, las cuales entrarán en vigor el próximo año y contemplan severas multas para quienes no cumplan con los objetivos estipulados. Así, **Renault** sigue avanzando en su estrategia con optimismo, aunque consciente de las futuras presiones regulatorias.



Renault. Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M 7,5% 3 M -6,6% YTD 13,5%**

Samsung C&T

📊 **Peso en cartera IS24 1,4%** C.Selección; **1,6%** C.Internacional; **2,7%** C.Grandes Compañías

Ante la incertidumbre económica global, **Samsung C&T** logró en el tercer trimestre un crecimiento tanto interanual como trimestral, manteniendo su rentabilidad apoyada en la competitividad de sus distintas áreas de negocio.

La división de Ingeniería y Construcción destacó con proyectos en el extranjero como los proyectos solares en Qatar y túneles en Neom, generando ingresos significativos. El Grupo de Comercio e Inversión registró un aumento anual en el beneficio operativo, beneficiándose de una mayor competitividad comercial y eficiencia en sus operaciones. En el caso de la división de Moda, aunque los ingresos disminuyeron ligeramente debido a la temporada baja y a la caída en la confianza del consumidor, el beneficio operativo experimentó un ligero crecimiento. Por su parte, el Grupo Resort reportó un aumento tanto en ingresos como en beneficio operativo, gracias al incremento en la demanda de actividades de ocio y a la apertura de nuevos establecimientos de alimentos y bebidas.

A pesar de la expectativa de un posible deterioro en las condiciones internas y externas, **Samsung C&T** ha afirmado que buscará mantener la rentabilidad en el cuarto trimestre. Con pedidos acumulados en el tercer trimestre por valor de 15,6 billones de KRW, la empresa se propone alcanzar su meta anual de 19,9 billones de KRW, impulsada por el flujo continuo de nuevos pedidos tanto a nivel nacional como internacional.



Samsung C&T. Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M -15,1% 3 M -24,7% YTD -9,7%**

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

