

c o b a s

a s s e t m a n a g e m e n t

COMENTARIO CARTERAS

Abril de 2025

Comentario resumen

Nuestros fondos tuvieron un comportamiento mixto en el mes: Cobas Selección -2,3%, Cobas Internacional -2,6%, Cobas Grandes Compañías -2,6%, Cobas Iberia +0,8%, Cobas Global PP -2,2% y Cobas Mixto Global PP -1,8%.

Abril fue un mes negativo para los mercados de renta variable globales, como consecuencia del anuncio del presidente Donald Trump de una serie de aranceles más amplios y punitivos de lo esperado. Los mercados de renta variable cayeron justo después del anuncio y la volatilidad se disparó al nivel más alto desde la pandemia. En la eurozona, el PMI compuesto cayó en abril y la UE suspendió los aranceles sobre el acero y aluminio para negociar con EE.UU. Sin embargo, el mercado europeo cayó en el mes, ya que la incertidumbre en torno a la evolución de la política comercial estadounidense sigue siendo elevada. Finalmente, las acciones recuperaron gran parte de sus pérdidas después de que el presidente Trump suavizara el enfoque, anunciando una pausa de 90 días en la aplicación de aranceles recíprocos para los países que aún no habían adoptado medidas de represalia.

El oro se benefició de la incertidumbre, marcando un nuevo máximo histórico en 3.500 dólares. Las materias primas perdieron parte de lo ganado en lo que va de año, ya que los metales se debilitaron y los precios del petróleo cayeron un 15% ante los crecientes temores de recesión y la decisión de los miembros de la OPEP de aumentar la oferta.

Cartera Internacional

Principales bloques	2S24	1T25	Dif
Energía	28%	28%	0%
Infraestructuras de GNL	5%	5%	0%
Servicios de petróleo y gas	7%	8%	+1%
Infra. de trans. petróleo y gas	2%	1%	-1%
Productores de petróleo y gas	14%	14%	0%
Defensivo	28%	22%	-6%
Residencias-Educación	7%	6%	-1%
Farmacéutico	9%	8%	-1%
Aero-Defensa	6%	5%	-1%
Net-Net	1%	2%	+1%
Consumo Defensivo	5%	1%	-4%
Cíclico	22%	23%	+1%
Materias primas	10%	12%	+2%
Resto	11%	13%	+2%
Liquidez	1%	2%	+1%
TOTAL	100%	100%	

Cartera Ibérica

Principales bloques	2S24	1T25	Dif
Energía	18%	16%	-2%
Servicios de petróleo	13%	10%	-3%
Productores de petróleo y gas	5%	6%	+1%
Defensivo	31%	33%	+2%
Concesiones	8%	8%	0%
Consumo defensivo	6%	4%	-2%
Farmacéutico	13%	17%	+4%
Servicios defensivos	4%	4%	0%
Cíclico	17%	18%	+1%
Materias primas	20%	15%	-5%
Resto	13%	14%	+1%
Liquidez	1%	4%	+3%
TOTAL	100%	100%	

Top 10 Cobas Selección

Pesos a 31.12.2024

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
Atalaya Mining	4,8%
Golar LNG	4,4%
Currys	4,2%
Babcock	3,9%
CK Hutchison	3,1%
Danieli	2,7%
Academedia	2,7%
BW Offshore	2,7%
Técnicas Reunidas	2,4%
Energear	2,2%
Peso total Top 10	33,0%

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 31.12.2024

Compañía	Peso
Golar LNG	5,0%
Currys	4,8%
Babcock	4,5%
Atalaya Mining	4,5%
CK Hutchison	3,5%
Danieli	3,1%
Academedia	3,1%
BW Offshore	3,1%
Energear	2,5%
Bayer	2,5%
Peso total Top 10	36,5%

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

Currys

Peso en cartera 2S24 4,2% C.Selección; **4,8%** C.Internacional; **2,5%** C.Grandes Compañías

Currys ha actualizado sus previsiones financieras tras registrar un mejor desempeño comercial en 2025. La compañía ha elevado su estimación de beneficios antes de impuestos para el ejercicio de 2025, situándola en 160 Mn£, una mejora respecto a la previsión anterior que oscilaba entre 145 y 155 Mn£. Este cambio positivo se atribuye a unas ventas sólidas, tanto en el Reino Unido como en Irlanda y los países nórdicos, mercados clave para la firma.

En el ejercicio anterior, **Currys** logró revertir su situación financiera, obteniendo un beneficio antes de impuestos de 28 Mn£ en 2024, tras haber registrado una pérdida significativa de 462 Mn£ el año anterior. Este giro en su desempeño financiero refleja el éxito de su estrategia de reestructuración, que ha permitido una mejora operativa considerable.

Particularmente destacable es el progreso experimentado en los países nórdicos. Tras atravesar dificultades durante la pandemia, esta región ha mostrado señales claras de recuperación, especialmente en términos de márgenes y rentabilidad. **Currys** confía en que los márgenes en estos mercados puedan alcanzar niveles anteriores a la pandemia más rápidamente de lo anticipado, lo que refuerza una perspectiva optimista para el futuro.

El buen comportamiento comercial en todas las áreas geográficas, junto con la efectividad del plan estratégico implementado, posiciona a **Currys** en una situación de fortaleza. La mejora de sus cifras y la recuperación de mercados que anteriormente representaban un reto consolidan su proyección positiva para el ejercicio en curso. La compañía, por tanto, se muestra confiada en mantener la senda de crecimiento y estabilidad, apoyada en una base financiera más sólida.



Currys. Evolución 1 año Rentabilidad: **1 M** 27,6% **3 M** 18,5% **YTD** 17,0%

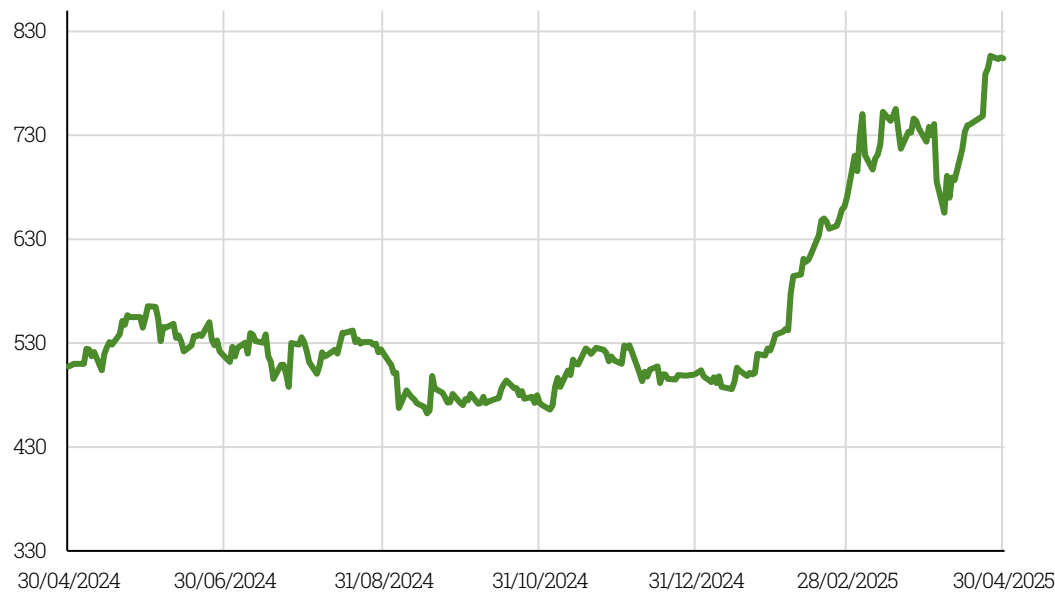
Babcock

Peso en cartera 2S24 3,9% C.Selección; **4,5%** C.Internacional; **2,9%** C.Grandes Compañías

Babcock presentó una actualización de resultados correspondiente al ejercicio finalizado en marzo de 2025, en la que destacó un sólido crecimiento impulsado por el buen desempeño en todas sus divisiones. La empresa registró ingresos por 4.830 Mn£, gracias a un crecimiento orgánico del 11%. Este avance consolidó la tendencia positiva observada en la actualización del tercer trimestre, con un papel destacado de las divisiones de Nuclear y Marina, que fueron claves para este impulso.

El beneficio operativo del ejercicio fiscal 2025 alcanzó los 363 Mn£, lo que representó un incremento del 17% respecto al año anterior. Esta cifra superó con holgura las estimaciones del mercado y reflejó una mejora generalizada en todas las áreas de negocio. En cuanto a su situación financiera, **Babcock** logró reducir su deuda neta a 373 Mn£, desde los 435 Mn£ del ejercicio previo, lo que fortaleció su balance. Asimismo, la cartera de contratos del Grupo se situó en 10.100 Mn£ a 31 de marzo de 2025, frente a los 9.500 Mn£ registrados a mitad de año. Este crecimiento reforzó la posición de la compañía y ofreció una base sólida para mantener un ritmo sostenido de expansión a medio y largo plazo.

Durante el cuarto trimestre, **Babcock** aseguró dos contratos estratégicos que consolidaron su presencia internacional y su liderazgo en el sector de defensa. En enero, se adjudicó el contrato Mentor 2 para la provisión de soluciones de entrenamiento aéreo militar para las fuerzas armadas de Francia, valorado en hasta 800 Mn£. Posteriormente, en marzo, obtuvo una extensión de cinco años para el soporte de equipos terrestres militares, por un valor aproximado de 1.000 Mn£. Estos acuerdos reforzaron la solidez operativa y comercial de la empresa de cara al futuro.



Babcock. Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M 11,0% 3 M 51,8% YTD 60,6%**

BW Energy

Peso en cartera 2S24 1,7% C.Selección; **2,0%** C.Internacional; **1,8%** C.Grandes Compañías

BW Energy reportó resultados récord en el primer trimestre de 2025, con un EBITDA de 182,1 Mn\$, lo que representa un incremento del 31% respecto al trimestre anterior. El beneficio fue de 83 Mn\$, mientras que el flujo de caja operativo alcanzó los 154,7 Mn\$, reflejando la mayor producción trimestral en su historia. La producción fue de 4,2 Mn de barriles, con 3,2 Mn netos a **BW Energy**. La posición de caja también mejoró, pasando de 221,8 Mn\$ al cierre de 2024 a 286,9 Mn\$, un aumento de 65,1 Mn\$.

En Gabón, la producción neta diaria en la licencia Dussafu promedió los 28.700 bbls/día, un aumento del 5% respecto al trimestre anterior. Se completó exitosamente la Fase 1 del proyecto Hibiscus/Ruche con ocho pozos productores, superando los seis inicialmente previstos. En Brasil, la producción neta del campo Golfinho subió un 12%, alcanzando 7.300 bbls/día, impulsada por la reactivación del sistema de gaslift. Se realizó una entrega de 500 kbbbls a un precio promedio de 75 Mn\$/bbl. El coste operativo por barril se redujo significativamente de 56,4 Mn\$/bbl a 42,2 Mn\$/bbl. Además, se aprobó el proyecto Golfinho Boost, con una inversión prevista de 107 Mn\$, que aumentará la producción en 3 kbbbls/día.

La compañía también anunció un importante descubrimiento en el prospecto Bourdon (Gabón), estimando 25 Mn de barriles recuperables. Se aprobó el desarrollo del campo Maromba, que iniciará producción en 2027 y alcanzará los 60.000 bbls/día en 2028, más que duplicando la producción total. Para 2025, **BW Energy** mantiene su guía de producción neta entre 11 y 12 Mn de barriles y eleva sus inversiones proyectadas de 260–285 Mn\$ a 650–700 Mn\$, debido a los FID de Maromba y Golfinho Boost.



BW Energy. Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M -12,4% 3 M 1,9% YTD 15,1%**

Cartera **Ibérica**

Top 10 Cartera Ibérica

Pesos a 31.12.2024

Compañía	Peso
Atalaya Mining	10,2%
Técnicas Reunidas	10,0%
Almirall	7,2%
Grifols	5,9%
Gestamp	4,7%
Repsol	4,6%
Elecnor	4,6%
Semapa	4,3%
Miquel y Costas	4,1%
CAF	4,0%
Peso total Top 10	59,6%

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

Atalaya Mining

📦 **Peso en cartera 2S24 4,8%** C.Selección; **10,2%** C.Iberia; **4,5%** C.Internacional; **4,0%** C.Grandes Compañías

Atalaya Mining comenzó 2025 con un sólido desempeño operativo, registrando su mejor trimestre de producción en más de tres años. La producción de cobre alcanzó las 14.291 toneladas en el primer trimestre, un aumento del 34% respecto al mismo periodo del año anterior y del 18 % frente al cuarto trimestre de 2024. Este incremento se debió a una mayor ley de mineral y a un buen rendimiento de la planta, que procesó 4,2 millones de toneladas de mineral con una ley media de cobre del 0,42 % y una recuperación del 80,98 %.

En minería, se extrajeron 3,7 Mn de toneladas de mineral y 11,3 Mn de toneladas de estéril, manteniéndose los ritmos de extracción conforme al presupuesto, a pesar de algunas limitaciones por lluvias intensas en el área de Cerro Colorado. Además, continuaron las labores de desmonte en San Dionisio.

Las ventas de concentrado también fueron destacadas, con 14.687 toneladas de cobre vendidas. A 31 de marzo, los inventarios de concentrado eran de 19.031 toneladas, tras haber liquidado casi la totalidad del inventario existente a fines de 2024. La empresa prevé reducir este volumen a niveles normales durante el segundo trimestre.

En el plano financiero, la compañía registró una mejora en el precio promedio realizado del cobre, que se situó en \$4,26/lb, frente a \$3,89/lb un año antes. A nivel de balance, cerró el trimestre con 69,7 Mn€ en efectivo y equivalentes, y una posición de caja neta de 38,2 Mn€, que aumentó a 49,4 Mn€ tras la recepción de un pago en abril.

La compañía mantuvo sin cambios su previsión para todo 2025, que contempla una producción de entre 48.000 y 52.000 toneladas de cobre y unos costes entre \$2,70 y \$3,40/lb.



Atalaya Mining. Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M 9,5% 3 M 4,6% YTD 1,1%**

Repsol

Peso en cartera 2S24 4,6% C.Iberia; **3,0%** C.Grandes Compañías

Repsol cerró el primer trimestre de 2025 con un beneficio de 366 Mn€, un 62,2% menos que en el mismo periodo del año anterior. El resultado ajustado, que refleja el desempeño de sus negocios, fue de 651 Mn€, un 48,6% inferior al de 2024. Estos resultados se produjeron en un contexto geopolítico y económico complejo, marcado por la volatilidad, las tensiones comerciales, los menores precios del crudo (con una media de 76\$/barril) y márgenes reducidos en refinio y química. Pese a este escenario, el modelo integrado de la compañía permitió mantener una evolución operativa sólida.

La empresa reforzó su posición financiera, con una liquidez de 8.497 Mn€, equivalente a 2,6x sus vencimientos de deuda a corto plazo, y mantuvo su calificación crediticia según las principales agencias de rating. Durante este periodo, avanzó en su hoja de ruta estratégica 2024-2027, centrada en la transición energética, la retribución creciente al accionista y el mantenimiento de la fortaleza financiera.

Repsol anunció rotaciones de activos por 700 Mn€, incluyendo la creación de una joint venture con **NEO Energy** en Reino Unido, en la que conserva un 45% de participación. Esta nueva entidad se convertirá en uno de los principales productores independientes del Mar del Norte. Además, se concretaron nuevas alianzas con **Schroders Greencoat y Stonepeak** en activos renovables en España y EE.UU. En términos de retribución, **Repsol** repartió un dividendo de 0,475€/acción en enero y propondrá un total de 0,975€/acción para 2025, un 8,3% más que en 2024.



Repsol. Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M -12,1% 3 M -4,6% YTD -7,5%**

Elecnor

Peso en cartera 2S24 0,9% C.Selección; **4,6%** C.Iberia

Elecnor ha multiplicado en 2024 por seis su beneficio neto hasta alcanzar los 705 Mn€, frente a los 110 Mn€ obtenidos en el ejercicio anterior. El significativo aumento del beneficio se debe al sólido rendimiento de sus distintas áreas de negocio, así como a la venta de **Enerfín** por 1.560 Mn€, operación que ha tenido un peso determinante en los resultados del ejercicio.

En términos de facturación, las ventas del grupo alcanzaron los 3.810 Mn€ en 2025, un leve incremento del 0,5% respecto a los 3.792 Mn€ del año anterior. Esta evolución positiva permitió al grupo cerrar el ejercicio con una posición de caja de 187,5 Mn€, en contraste con los 222,6 Mn€ de deuda registrados al cierre de 2023. Este notable crecimiento ha llevado a la compañía a proponer un dividendo complementario por un total de 265 Mn€, que se suma al dividendo a cuenta de 540 Mn€ abonado en diciembre de 2024. En conjunto, la retribución total al accionista asciende a 805 Mn€.

En cuanto al área de **Elecnor Servicios y Proyectos**, ésta alcanzó una cifra de negocio de 3.824,5 Mn€, junto a un EBITDA que aumentó hasta los 202,6 Mn€, 3 Mn€ más que en el ejercicio previo. Por su parte, **Celeo** registró un EBITDA de 12 Mn€. Esta sociedad opera aproximadamente 8.000 km de líneas de transmisión eléctrica en Chile, Brasil y Perú, así como 345 MW de energía fotovoltaica y termosolar en España y Brasil. En total, la compañía gestiona activos por un valor superior a los 6.000 Mn€.



Elecnor. Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M 8,9% 3 M 11,5% YTD 17,6%**

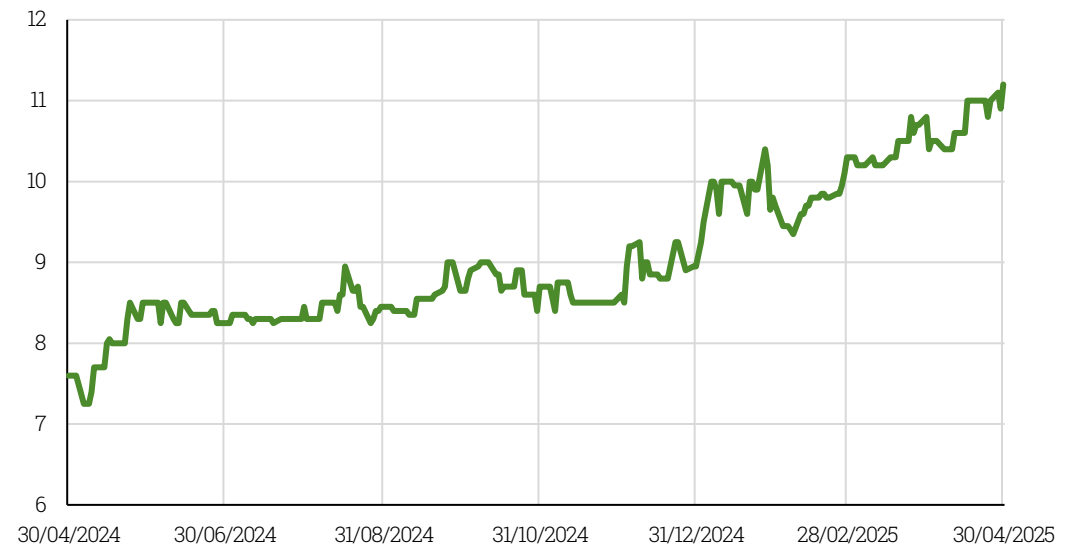
Inmobiliaria del Sur

 **Peso en cartera 2S24 4,0%** C.Iberia

Grupo Insur cerró el primer trimestre de 2025 con una cifra de negocio de 30 Mn€, lo que representa una caída del 17% respecto al mismo periodo del año anterior. Esta disminución se explica principalmente por un descenso del 42,7% en las actividades de promoción y del 6,8% en la actividad de gestión. La compañía atribuye estos resultados a un efecto puntual del ejercicio anterior, cuando se registraron entregas excepcionales de viviendas en Madrid. **Insur** prevé una recuperación en la segunda mitad del año debido al elevado volumen de entregas previstas.

El resultado de explotación y el EBITDA se situaron en 4,7 Mn€, lo que implica caídas interanuales del 25,2% y 35,3%, respectivamente. A pesar de la bajada global de ingresos, otras áreas del grupo mostraron una evolución positiva. La actividad patrimonial incrementó su cifra de negocio un 7,3%, hasta los 4,8 Mn€, impulsada por una mayor tasa de ocupación, que alcanzó el 94,1%, y un aumento del 1% en la renta anualizada de los contratos. Por su parte, la construcción creció un 76,5%, alcanzando los 9,8 Mn€.

En el ámbito comercial, **Insur** destacó un rendimiento excepcional, con la venta de 200 viviendas en el trimestre, un 110,5% más, y preventas por valor de 68,1 Mn€, lo que representa un aumento del 107,2%. Las preventas acumuladas ascienden a 344,7 Mn€, un 17,7% más, proporcionando una alta visibilidad de ingresos futuros.



Insur. Evolución 1 año **Rentabilidad:** **1 M** 3,7% **3 M** 14,3% **YTD** 25,1%

Cartera **Grandes Compañías**

Top 10 Cartera Grandes Compañías

Pesos a 31.12.2024

Compañía	Peso
CK Hutchison	6,5%
Grifols	5,8%
Atalaya Mining	4,0%
Israel Chemicals	3,9%
Teva	3,9%
Golar LNG	3,8%
Bayer	3,8%
BW Offshore	3,6%
Renault	3,6%
Fresenius	3,5%
Peso total Top 10	42,4%

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

Renault

📦 **Peso en cartera 2S24 1,5%** C.Selección; **1,7%** C.Internacional; **3,6%** C.Grandes Compañías

En el primer trimestre de 2025, **Renault Group** registró unos ingresos consolidados de 11.675 Mn€, lo que supone una ligera caída del 0,3% respecto al mismo periodo del año anterior, aunque con un incremento del 0,6% a tipo de cambio constante. Los ingresos del segmento automotriz ascendieron a 10.128 Mn€, lo que representa un descenso del 3,0% interanual, compensado en parte por un sólido efecto de mezcla de producto de +3,7 puntos.

Durante este periodo, el grupo logró un crecimiento del 2,9% en sus ventas globales, con un total de 564.980 unidades vendidas. En Europa, **Renault** superó al mercado con un aumento del 2,8% en sus ventas, frente a una contracción del mercado del 2,0%, destacando la marca **Renault** en turismos y el liderazgo del modelo Sandero. En los mercados internacionales, las ventas de la marca **Renault** crecieron un 11,6%, impulsadas especialmente por América Latina (+21,1%), Marruecos (+45,5%) y Corea del Sur.

El grupo mantuvo su política centrada en la creación de valor, con un 58,5% de las ventas en el canal retail y un 40,6% en los segmentos C y superiores. **Renault** también destacó por mantener valores residuales superiores a los de sus competidores, gracias a una estrategia de precios integral.

La electrificación avanzó con fuerza: en Europa, el 44,2% de las ventas fueron de vehículos electrificados, incluyendo un 31,0% de híbridos y un 13,2% de eléctricos. La marca **Renault** alcanzó un 61,2% de ventas electrificadas, con un aumento del 87,9% en ventas de eléctricos. El libro de pedidos en Europa se mantiene robusto, cubriendo dos meses de ventas.

Renault Group reafirma su previsión financiera para 2025, con un margen operativo igual o superior al 7% y un flujo de caja libre superior a 2.000 Mn€. Para este año, lanzará siete nuevos modelos, incluyendo el Renault 4 E-Tech y el Dacia Bigster, así como dos renovaciones de modelos existentes. Renault confirma sus perspectivas financieras para 2025.



Renault. Evolución 1 año **Rentabilidad:** **1 M** 0,2% **3 M** -6,3% **YTD** -0,9%

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.

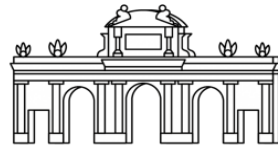
Este documento incluye o puede incluir estimaciones o previsiones respecto a la evolución del negocio en el futuro y a los resultados financieros, las cuales proceden de expectativas de **Cobas Asset Management, S.G.I.I.C.,**

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

