

c o b a s

---

asset management

# COMENTARIO CARTERAS

Junio de 2025

## Comentario resumen

Nuestros fondos tuvieron un comportamiento mixto en el mes: Cobas Selección -0,7%, Cobas Internacional -1,0%, Cobas Grandes Compañías +1,1%, Cobas Iberia +2,3%, Cobas Global PP -0,6% y Cobas Mixto Global PP -0,6%.

Junio fue un mes positivo para los mercados financieros, que experimentaron volatilidad por una combinación de factores macroeconómicos, geopolíticos y políticos. El 23 de junio, Estados Unidos se involucró directamente en el conflicto entre Israel e Irán. La intervención de EE.UU. y la posterior estabilización con el cese al fuego tuvieron efectos inmediatos en los mercados. Los precios del petróleo subieron inicialmente hasta un 10% debido a temores de interrupciones en el suministro, pero cayeron un 7% tras el cese al fuego.

Los índices estadounidenses han sido los que mejor comportamiento han tenido en el mes, con el Nasdaq y el S&P500 marcando nuevos máximos históricos. Por su parte, las bolsas europeas siguen registrando buenos resultados, beneficiándose de los sólidos datos económicos, el fortalecimiento del euro frente al dólar y las continuas entradas de capital, ya que los inversores buscan diversificarse alejándose de Estados Unidos. El dólar estadounidense perdió terreno, con una caída del 8% en lo que va de año, afectado por las políticas arancelarias y fiscales de la administración Trump, que han incrementado la preocupación por el déficit fiscal.

## Cartera Internacional

Principales bloques	4T24	1T25	Dif
<b>Energía</b>	<b>27%</b>	<b>28%</b>	<b>+1%</b>
Infraestructuras de GNL	5%	5%	0%
Servicios de petróleo y gas	7%	8%	+1%
Infra. de trans. petróleo y gas	1%	1%	0%
Productores de petróleo y gas	14%	15%	+1%
<b>Defensivo</b>	<b>25%</b>	<b>22%</b>	<b>-3%</b>
Residencias-Educación	6%	6%	0%
Farmacéutico	9%	8%	-1%
Aero-Defensa	6%	5%	-1%
Net-Net	2%	2%	0%
Consumo Defensivo	2%	1%	-1%
<b>Cíclico</b>	<b>22 %</b>	<b>23%</b>	<b>+1%</b>
<b>Materias primas</b>	<b>12%</b>	<b>12%</b>	<b>+0%</b>
<b>Resto</b>	<b>11%</b>	<b>13%</b>	<b>+2%</b>
<b>Liquidez</b>	<b>3%</b>	<b>2%</b>	<b>-1%</b>
<b>TOTAL</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	

## Cartera Ibérica

Principales bloques	4T24	1T25	Dif
<b>Energía</b>	<b>18%</b>	<b>17%</b>	<b>-1%</b>
Servicios de petróleo	13%	10%	-3%
Productores de petróleo y gas	1%	5%	+4%
<b>Defensivo</b>	<b>33%</b>	<b>33%</b>	<b>-2%</b>
Concesiones	8%	8%	0%
Consumo defensivo	6%	4%	-2%
Farmacéutico	13%	17%	+4%
Servicios defensivos	6%	4%	-2%
<b>Cíclico</b>	<b>14%</b>	<b>18%</b>	<b>+4%</b>
<b>Materias primas</b>	<b>20%</b>	<b>15%</b>	<b>-5%</b>
<b>Resto</b>	<b>12%</b>	<b>14%</b>	<b>+2%</b>
<b>Liquidez</b>	<b>3%</b>	<b>4%</b>	<b>+1%</b>
<b>TOTAL</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	

## 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%
<b>Peso total Top 10</b>	<b>33,0%</b>

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%
<b>Peso total Top 10</b>	<b>36,5%</b>

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

## Golar LNG

📦 **Peso en cartera 2S24 4,4%** C.Selección; **5,0%** C.Internacional; **3,8%** C.Grandes Compañías

**Golar LNG** ha anunciado que la unidad **FLNG Gimi** ha alcanzado la Fecha de Inicio de Operaciones Comerciales (COD) para su contrato de 20 años en el proyecto Greater Tortue Ahmeyim, frente a las costas de Mauritania y Senegal.

Con esta puesta en marcha se activa un flujo de EBITDA ajustado de casi 3.000 millones de dólares para **Golar**. Además, tras la COD de **Gimi** y los dos contratos en Argentina, **Golar** acelera el desarrollo de su próxima unidad FLNG, avanzando en estudios de ingeniería para opciones de 3,5, 5 y hasta 2,7 mtpa.

Además, la compañía cerró la emisión de bonos senior convertibles por un valor total de 575 Mn\$, con vencimiento en diciembre de 2030 y un cupón anual del 2,75%. Estos bonos son convertibles en acciones ordinarias, efectivo, o una combinación de ambos, a elección de la empresa. La tasa de conversión inicial equivale a 17,4 acciones por cada 1.000 dólares de valor nominal, lo que implica un precio de conversión de aproximadamente 57,53 dólares por acción.

Como parte del uso de los fondos obtenidos, **Golar** recompró 2,5 millones de sus propias acciones ordinarias, Esta acción subraya el compromiso de la compañía con la creación de valor para sus accionistas.



**Golar LNG.** Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M 0,1% 3 M 8,4% YTD -2,7%**

## BW Offshore

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

**BW Offshore** arrancó 2025 con resultados sólidos. En los tres primeros meses del año generó 91 Mn\$ de beneficio operativo y 57 Mn\$ de caja, ayudada por la venta del buque FPSO BW Pioneer y un ingreso extraordinario tras ganar un arbitraje. Gracias a ello, la empresa cerró el trimestre con 184 Mn\$ de caja neta y 542 Mn\$ de liquidez, reforzando una estructura financiera sana (30% de capital propio sobre activos totales).

El proyecto más importante es el campo de gas Barossa en Australia. Su buque de producción, el BW Opal, salió del astillero de Singapur el 28 de mayo y navega rumbo al yacimiento. Se espera que empiece a producir gas durante el tercer trimestre, bajo un contrato de 15 años que asegurará ingresos estables y crecientes para la compañía.

La flota de **BW Offshore** sigue funcionando con fiabilidad total: todos sus buques estuvieron operativos prácticamente el 100 % del tiempo. Destacan el BW Adolo, cuya producción de crudo subió a unos 39.000 barriles diarios, y el BW Catcher, que mantiene un alto nivel de servicio.

Para crecer, la empresa estudia nuevos proyectos donde pueda aportar su experiencia construyendo y operando buques-plataforma. Ha sido elegida para diseñar la fase inicial del FPSO Bay du Nord (Equinor, Canadá) y avanza en el proyecto mexicano Bloque 29 de Repsol. Además, compró el casco del FPSO Nganhurra para reutilizarlo en futuros contratos, reduciendo costes y plazos.

Con una cartera de contratos firmes de 5.400 Mn\$ y liquidez abundante, la compañía mantiene su previsión de ganar entre 220 y 250 Mn\$ este ejercicio y confía en seguir repartiendo valor a sus accionistas mientras desarrolla nuevas oportunidades.



**BW Offshore. Evolución 1 año Rentabilidad: 1 M -10,0% 3 M 3,6% YTD 1,0%**

## Derichebourg

**Peso en cartera 2S24 2,0%** C.Selección; **2,4%** C.Internacional

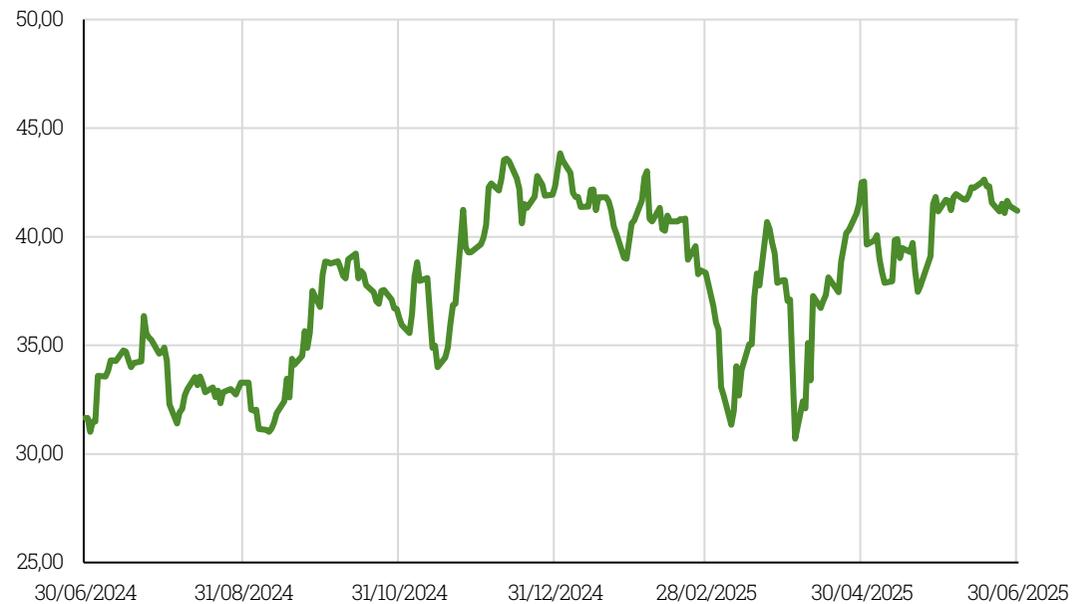
Derichebourg presentó sus resultados de la primera mitad del año. A pesar de la inestabilidad económica y la guerra de precios en el mercado de metales durante la primera mitad del año, el negocio de reciclaje mostró un fuerte dinamismo, contribuyendo de manera decisiva a la rentabilidad del Grupo.

Los ingresos consolidados alcanzaron 1,698 Mn€, solo un 2% menos que en el ejercicio anterior. Dentro del negocio de Reciclaje, los ingresos sumaron 1,608 Mn€ (-1,7%), mientras que los Servicios al Sector Público registraron 90 Mn€ (-7,8%). En cuanto a volúmenes, las toneladas vendidas de metales ferrosos cayeron un 5,5%, debido a la menor demanda de la industria del acero europea y la competencia de semielaborados chinos, así como al encarecimiento energético que ha frenado proyectos de descarbonización.

Aun así, la facturación por metales ferrosos se situó en 685 Mn€ (-11,5%), con un precio medio de venta de 328,7€/t (-6,4%). Por su parte, los metales no ferrosos descendieron un 3,1% en volumen, pero el incremento medio de precios del 11,9% impulsó los ingresos hasta 842 Mn€ (+8,4%). El segmento de Servicios de tratamiento de residuos generó 82 Mn€ de ingresos (-3,8%), afectado por la terminación de un contrato en España y la debilidad económica en Europa Occidental, que redujo tanto los volúmenes de residuos industriales como de aparatos eléctricos y electrónicos.

La eficiencia operativa y la recuperación tras el ciberataque de finales de 2023 permitieron elevar el EBITDA recurrente del negocio de Reciclaje en 21 Mn€, hasta 143 Mn€ (+17,2%). Además, el fin de las obligaciones de suministro a finales de julio de 2024 incrementó la actividad de las plantas francesas, y el ahorro eléctrico alcanzó 6,4

Mn€, en línea con las previsiones. En Servicios al Sector Público, la finalización del contrato con Marsella y los costes iniciales del nuevo contrato en Rennes provocaron una disminución del EBITDA recurrente hasta 18 Mn€ (-8,6%). A largo plazo, el Grupo sigue siendo optimista.



Derichebourg. Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M 0,1%** **3 M 8,4%** **YTD -2,7%**

# 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%
<b>Peso total Top 10</b>	<b>59,6%</b>

\*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; **4,0%** C.Grandes Compañías

**Atalaya Mining** inició 2025 con su mejor trimestre operativo desde 2021, al producir 14,3 kt de cobre gracias a una mayor ley media (0,42%) y a la excelente disponibilidad de la planta, que procesó 4,2 Mt de mineral. El sólido desempeño se reflejó en un EBITDA récord de 52,5 Mn€, impulsado también por la venta de 14,7 kt de cobre contenido en concentrados. A cierre de marzo, la compañía presentaba una posición de caja neta de 38,1 Mn€, lo que refuerza la solidez de su balance.

En cuanto a desarrollo de proyectos, el **Proyecto Touro** avanza en su tramitación bajo figura de Proyecto Industrial Estratégico de Galicia, lo que simplifica y acelera los plazos administrativos. En el **Proyecto Riotinto**, el yacimiento **San Dionisio** obtuvo la Autorización ambiental unificada (AAU) el 15 de mayo, permitiendo expandir las operaciones, mientras continúan las labores de desmonte y la perforación en **San Antonio** y **PMV**. Paralelamente, la **planta E-LIX** prosigue su puesta en marcha.

La guía para 2025 se mantiene sin cambios: producción de 48-52 kt de cobre y costes de 2,70-2,90 \$/lb (Cash Cost) y 3,20-3,40 \$/lb (AISC), con mayor ponderación en el primer semestre. Con una cartera de proyectos y una estructura financiera robusta, **Atalaya Mining** se posiciona para aprovechar el ciclo alcista del cobre y generar valor para sus accionistas. La compañía es optimista y espera que este año tengan lugar catalizadores, tanto a nivel corporativo como de activos.



**Atalaya Mining.** Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M 3,8% 3 M 37% YTD 26,5%**

## Grifols

📊 **Peso en cartera 2S24 1,8%** C.Selección; **5,9%** C.Iberia; **5,8%** C.Grandes Compañías

Gotham City Research ha vuelto a responder en el pleito que **Grifols** mantiene en Nueva York, reclamando daños punitivos y exigiendo que la farmacéutica asuma los costes del proceso y los gastos de las investigaciones de la SEC y la CNMV.

Gotham sostiene que solo una de las 20 alegaciones de Grifols –la omisión inicial de un préstamo de 95 Mn\$ a Scranton, accionista de la familia– podría considerarse difamatoria, pues corrigió el error en menos de 24 horas y niega “malicia real”. El tribunal ya desestimó previamente 19 cargos por considerarlos opiniones y rechazó su petición de costas bajo la ley anti-SLAPP en mayo, lo que ha llevado a Gotham a presentar además una demanda reconventional para proteger su libertad de expresión.

Durante el mes, Anna-Catherine Berner fue nombrada presidenta en sustitución de Thomas Glanzmann, y se aprobaron con casi el 100% de los votos las cuentas, los nombramientos y la reelección de Paul Herendeen como representante de los inversores disidentes. El consejero delegado, Nacho Abia, confirmó la previsión de 7.600 Mn€ de ingresos y un EBITDA de 1.800-1.900 Mn€, la reanudación del dividendo y la compra de BPC y Haema en 2026–2027 para impulsar la desapalancación. Berner se marca como objetivo reforzar el gobierno corporativo, la transparencia y la sostenibilidad.



**Grifols. Evolución 1 año Rentabilidad: 1 M 4,3% 3 M 17,4% YTD 7,8%**

## 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](mailto:info@cobasam.com)

[www.cobasam.com](http://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](http://www.santacombagestion.com)

