

c o b a s  
asset management



Comentario  
**Primer Semestre 2025**

### Estimado Partícipe:

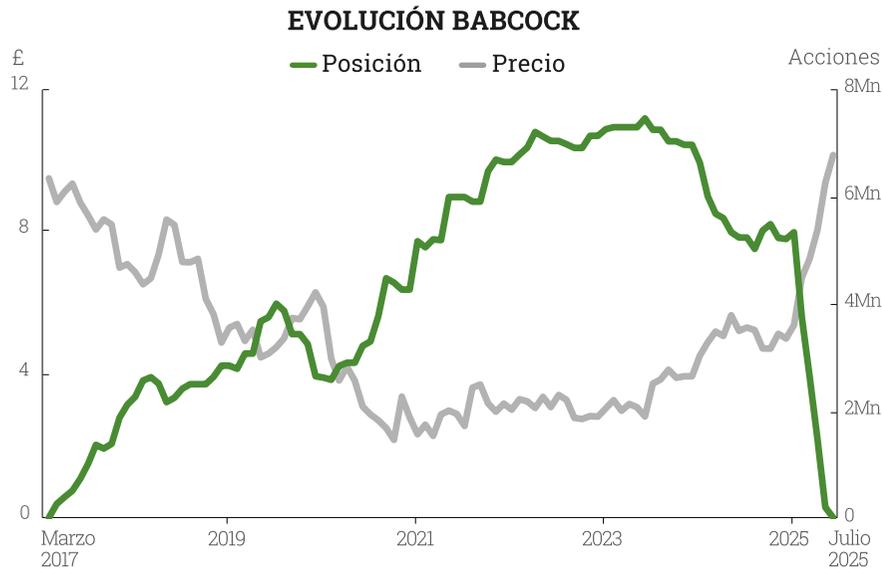
La primera mitad del año 2025 se ha caracterizado de nuevo por la evolución positiva de nuestros fondos, especialmente de nuestra **Cartera Ibérica**, que se ha revalorizado un 29% en el primer semestre, frente a un 24,7% de su índice de referencia. **Técnicas Reunidas**, nuestra principal posición en la **Cartera Ibérica**, ha subido más de un 70% en lo que va de año y otras compañías con posiciones relevantes como **Prosegur**, **Prosegur Cash** y **Elecnor** también se han revalorizado de manera importante, contribuyendo a la buena ejecución del **Fondo Ibérico**.

La **Cartera Internacional** ha continuado por la senda alcista de los últimos años, con un 4,4% de subida frente a un 8,3% del índice de referencia, el **BBG Europe Developed Markets**. Estimamos que la caída del dólar frente al euro explica unos tres puntos porcentuales de esa diferencia frente al índice, ya que en torno al 30% de nuestra cartera está invertida en compañías que cotizan en esa divisa (incluyendo el dólar hongkonés).

En esta ocasión queremos destacar el excelente desempeño de la compañía de defensa británica **Babcock International**, cuyo precio por acción ha más que doblado en este primer semestre. Como resultado de este buen comportamiento y, por tanto, de la reducción del potencial de revalorización de la compañía, **Babcock** ha dejado de formar parte de nuestra **Cartera Internacional**. Creemos que **Babcock** ejemplifica de una manera muy ilustrativa nuestro proceso de inversión, por lo que exponemos la evolución de nuestra inversión a continuación.



**Babcock International** es una compañía británica de defensa y servicios que se dedica entre otras actividades al mantenimiento de submarinos nucleares y fragatas en Reino Unido y al soporte y desmantelamiento de centrales nucleares. Es el segundo mayor proveedor de servicios de defensa del Reino Unido.



La compañía entró a formar parte de nuestros fondos desde el lanzamiento, a principios de 2017. En ese momento el precio había caído desde las 13 libras de máximo que marcó en febrero de 2014 a niveles por debajo de las 10 libras por acción y cotizaba a 10x beneficios. La compañía estaba infravalorada por varios motivos como el Brexit o la compra que realizaron de **Avincis** (servicios aéreos de emergencias) en 2014 que supuso un aumento

Fuente: Cobas AM.

notable de la deuda. Por otra parte, al haber aumentado el peso del negocio civil, el mercado la asimilaba más a una compañía de Business Services, como **Serco** o **Capita**, que pasaban por grandes dificultades, cuando en realidad **Babcock** es más comparable a compañías de defensa. Gracias a esto pudimos construir una posición en una empresa con ventajas competitivas claras (activos únicos, costes de cambio, economías de escala), que es N°1 o 2 en prácticamente todos los negocios y geografías en las que opera y que es además poco cíclica, ya que el 80% de sus contratos son a largo plazo.

Como se ve en el gráfico la acción siguió cayendo, lo que aprovechamos para ir aumentando nuestra participación en la compañía hasta más del 5% de la **Cartera Internacional**. Tras un breve repunte a final de 2019, donde aprovechamos para vender una parte de nuestra posición, la acción de **Babcock** cayó con fuerza durante 2020, ya que el mercado reaccionó exageradamente a los problemas temporales que generó la pandemia (reducción del uso de los equipos de salvamento, entrenamientos militares pospuestos, caídas de productividad etc).



La acción cayó más de un 50% en 2020, mientras nuestro precio objetivo de **Babcock** solo disminuyó un 10%, situación que aprovechamos para aumentar nuestra participación en la compañía de manera importante por encima de 7 millones de acciones.

La acción se mantuvo bastante estable entre 2 y 4 libras por acción durante 2021, 2022 y buena parte del 2023, lo que nos llevó a seguir aumentando su peso en la **Cartera Internacional**.

Foto: Aerial-motion, Shutterstock.

En 2023 se produjeron dos hitos importantes para **Babcock**. Por un lado, vendieron parte del negocio de servicios de emergencia, lo que simplificó la compañía y la convirtió en una historia más simple para el mercado. Por otro lado, anunciaron unos objetivos de crecimiento y márgenes muy positivos a 3-5 años. La revalorización en el precio de la acción que siguió a estos acontecimientos llevó el peso de **Babcock** en cartera al 6%. Fue en este punto cuando comenzamos a vender.

En los dos últimos años, **Babcock** se ha visto enormemente favorecida por la incertidumbre geopolítica que ha llevado a los países occidentales, entre ellos Reino Unido, a aumentar significativamente el gasto en defensa. Las compañías del sector, antes denostadas por muchos inversores, han vivido un resurgir, que ha llevado a las acciones de **Babcock** a subir más de un 100% en lo que va de año. A día de hoy está cotizando a 14x beneficios. Es por eso que, teniendo una **Cartera Internacional** que cotiza a PER 7x, decidimos vender todas las acciones que nos quedaban de la compañía en el mes de junio.

### **NUESTRO PROCESO INVERSOR**

En definitiva, esta es la esencia de lo que hacemos. Comprar buenas compañías cuando por las razones equivocadas nadie las quiere y tienen un gran potencial, y venderlas cuando están de moda, como es el caso del sector defensa hoy en día, y el mercado refleja su verdadero valor. Parece sencillo, pero requiere de paciencia y de seguir a rajatabla un proceso inversor estricto, que nos permite mantener la convicción a la hora de comprar, ser disciplinados cuando hay que vender y de esa forma crear valor para nuestros partícipes.

**Imagen:** Miguel Lagoa.



### NUEVAS INVERSIONES

Gracias al buen comportamiento de compañías como **Babcock**, **Currys**, **Academedia** o **Fresenius**, durante este primer semestre hemos seguido creando valor, aumentando el peso en compañías que ya teníamos en cartera como **Teva**, o incorporando nuevos valores que el mercado está dejando atrás como una vieja conocida, **G-III Apparel** y otros completamente nuevos como **Wizz Air**.

**G-III** se ha visto afectada por la política de aranceles del Presidente Trump, que nos ha dado la oportunidad de comprar una compañía dueña de marcas icónicas y un equipo directivo excelente, a PER 7x. Por su parte, **Wizz Air** ha sufrido problemas

con su fabricante de motores **Pratt & Whitney**, lo que ha dejado parte de su flota en tierra y ha elevado sus costes a corto plazo. Esto nos ha dado la oportunidad de comprar la aerolínea de bajo coste líder en Europa Central y del Este a PER 5x.

### CONCLUSIÓN

A pesar de las subidas de los últimos años, seguimos siendo capaces de encontrar nuevas ideas que crean valor y aumentan el potencial de nuestras carteras que siguen siendo muy atractivas, especialmente la **Cartera Internacional**, con un potencial del 125%. La **Cartera Ibérica**, debido a la fuerte revalorización de este año, tiene un potencial más reducido, pero igualmente atractivo de casi un 90%.

### EVOLUCIÓN DE LOS FONDOS COBAS AM

Ponemos a su disposición el **Comentario 1<sup>er</sup> Semestre 2025** en diferentes formatos



### COMENTADO POR

**Carlos González Ramos**

Director Relación con Inversores



[Ver vídeo](#)



[Escuchar audio](#)

**CARTERAS**

## Nuestras carteras

Datos a 30/06/2025

### Fondos de derecho español

Denominación	Patrimonio	Capitalización bursátil	Tipo cartera		Compañías en cartera
			Internacional	Ibérica	
<b>Internacional</b> FI	756,5 Mn€	Multi Cap	●		69
<b>Iberia</b> FI	63,4 Mn€	Multi Cap		●	31
<b>Grandes Compañías</b> FI	25,7 Mn€	70% ≥ 4Bn€	●	●	37
<b>Selección</b> FI	944,0 Mn€	Multi Cap	●	●	80

En **Cobas AM** gestionamos tres carteras: la **Cartera Internacional**, que invierte en compañías a nivel mundial excluyendo las que cotizan en España y Portugal; la **Cartera Ibérica**, que invierte en compañías que cotizan en España y Portugal o bien tienen su núcleo de operaciones en territorio ibérico; y, por último, la **Cartera de Grandes Compañías**, que invierte en compañías a nivel global y en la que al menos un 70% son compañías con más de 4.000 millones de euros de capitalización bursátil. Con estas tres carteras construimos los distintos fondos de renta variable que gestionamos.

Les recordamos que el valor objetivo de nuestros fondos está basado en estimaciones internas y **Cobas AM** no garantiza que su cálculo sea correcto ni que se vayan a alcanzar. Se invierte en valores que los gestores entienden infravalorados. Sin embargo, no hay garantía de que dichos valores realmente estén infravalorados o que, siendo así, su cotización vaya a evolucionar en la forma esperada por los gestores.

**Patrimonio  
total gestionado**

**2.663  
Mn€**

## Cartera Internacional

Durante el primer semestre del 2025, nuestra **Cartera Internacional** ha subido un 4,4%, quedando algo por debajo del 8,3% obtenido por su índice de referencia, el **BBG Europe Developed Markets**.

Destacan por su buen desempeño las compañías de defensa **Babcock** y **Avio**, que han subido más de un 100% y un 70% respectivamente y otras como **BW Energy**, **Befesa** o **Danieli** que han tenido revalorizaciones superiores al 30%. Como hemos comentado antes, **Babcock** ha salido de la **Cartera Internacional** durante el periodo. En el caso de **Avio**, todavía mantenemos un peso importante en la compañía del 2% ya que su **potencial**<sup>1</sup> de revalorización sigue siendo elevado a pesar de las subidas.

En el lado negativo encontramos las mayores caídas en **Kosmos**, **Viatrix**, **Teva** o **Wizz Air**, movimientos que hemos aprovechado para aumentar su peso en cartera.

El **potencial**<sup>1</sup> de la **Cartera Internacional** es del 125% y por

eso estamos invertidos a más del 98%. El conjunto de la cartera cotiza con un PER<sup>1</sup> 2025 estimado de 7x frente a un 14,9x de su índice de referencia, y tiene un ROCE<sup>1</sup> medio del 31%, lo que es indicativo de la calidad de los negocios en cartera.



(1) Cartera Internacional: Rentabilidad obtenida por el fondo Cobas Internacional FI – Clase C, ISIN: ES0119199000. Rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Para más información sobre el potencial de revalorización y otros posibles escenarios (VaR) ver página 12.

## Cartera Ibérica

La evolución del valor liquidativo de la **Cartera Ibérica** durante el primer semestre de 2025 ha sido del 29%, situándose por encima del 24,7% registrado por su índice de referencia.

Entre las compañías que más han contribuido a esta rentabilidad destacan **Técnicas Reunidas, Prosegur y Elecnor**. Por el contrario, solo tres compañías han tenido un desempeño negativo, entre las que se encuentra **Meliá**.

En **Meliá** aprovechamos la caída de en torno al 30% en el mes de abril para aumentar nuestro peso en la cadena hotelera. También hemos aumentado nuestra posición en compañías que, aunque han registrado ligeras subidas, lo han hecho peor que la cartera en su conjunto como **Rep-sol** o **Dominion**.

Por el contrario, hemos reducido nuestro peso en compañías que lo han hecho bien como **Elecnor** y **CAF** y hemos salido completamente de **Catalana Occidente**, al haber recibido una OPA sobre la compañía.

Durante el semestre hemos ajustado al alza el valor estimado<sup>1</sup> de la **Cartera Ibérica** en un 6%, hasta los **335€ por participación**. Tras este ajuste, el **potencial<sup>1</sup>** de revalorización se sitúa en **86%**.

En la **Cartera Ibérica** estamos invertidos al 97% y, en su conjunto, la cartera cotiza a un PER<sup>1</sup> 2025 estimado de 8,9x frente al 12,8x de su índice de referencia, y tiene un ROCE<sup>1</sup> del 29%.



(1) Cartera Ibérica: Rentabilidad obtenida por el fondo Cobas Iberia FI – Clase C, ISIN: ES0119184002. Rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Para más información sobre el potencial de revalorización y otros posibles escenarios (VaR) ver página 12.

## Cartera Grandes Compañías

Durante el primer semestre de 2025, nuestra **Cartera de Grandes Compañías** ha alcanzado una rentabilidad del 8,1%, frente a la caída del 3,4% registrado por su índice de referencia, el **BBG Developed Markets**.

Entre las principales contribuciones a este buen desempeño destacan compañías como **Babcock** y **Técnicas Reunidas**, que han registrado subidas superiores al 100% y 70% respectivamente durante el año. Por otro lado, **Viatrix** y **Teva** han sido de las compañías que más han impactado negativamente en la rentabilidad de la cartera.

Tras estos movimientos en las cotizaciones, hemos ajustado nuestra cartera, vendiendo por completo nuestras participaciones en **Currys** y **Babcock**, e incrementando el peso principalmente en **Teva**, **Repsol** y **Bayer**.

Como consecuencia de estos movimientos, durante el primer semestre de 2025 hemos ajustado al alza el valor estimado<sup>1</sup> de la **Cartera Grandes Compañías** en un 3%,

hasta los **297€/participación**, lo que representa un **potencial<sup>1</sup>** de revalorización del **132%**.

En la **Cartera Grandes Compañías** estamos invertidos al 99%. En conjunto, la cartera cotiza con un PER<sup>1</sup> 2025 estimado de 6,8x frente al 20,3x de su índice de referencia y tiene un ROCE<sup>1</sup> del 29%.



(1) Cartera Grandes Compañías: Rentabilidad obtenida por el fondo Cobas Grandes Compañías FI – Clase C, ISIN: ES0113728002. Rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Para más información sobre el potencial de revalorización y otros posibles escenarios (VaR) ver página 12.

**FONDOS DE DERECHO ESPAÑOL**

Denominación	Valor liq.	Potencial	Rentabilidades			PER	ROCE	VaR	Patrimonio	Fecha inicio
			1S2025	2025	Desde inicio					
<b>Selección</b> FI Clase A	134,6 €	121%	8,1%	8,1%	34,6%	7,2x	30%	11,8%	766,8 Mn€	05/02/2024
<b>Selección</b> FI Clase B	160,0 €	121%	7,9%	7,9%	60,0%	7,2x	30%	11,8%	78,9 Mn€	03/02/2022
<b>Selección</b> FI Clase C	143,8 €	121%	7,8%	7,8%	43,8%	7,2x	30%	11,8%	40,3 Mn€	14/10/2016
<b>Selección</b> FI Clase D	210,5 €	121%	7,6%	7,6%	110,5%	7,2x	30%	11,8%	58,0 Mn€	01/01/2021
<b>Internacional</b> FI Clase A	131,3 €	125%	4,6%	4,6%	31,3%	7,0x	31%	11,8%	514,0 Mn€	05/02/2024
<b>Internacional</b> FI Clase B	156,9 €	125%	4,5%	4,5%	56,9%	7,0x	31%	11,8%	85,4 Mn€	03/02/2022
<b>Internacional</b> FI Clase C	136,3 €	125%	4,4%	4,4%	36,3%	7,0x	31%	11,8%	91,0 Mn€	03/03/2017
<b>Internacional</b> FI Clase D	210,5 €	125%	4,2%	4,2%	110,5%	7,0x	31%	11,8%	66,1 Mn€	01/01/2021
<b>Iberia</b> FI Clase A	149,5 €	86%	29,3%	29,3%	49,5%	8,9x	29%	11,2%	47,7 Mn€	05/02/2024
<b>Iberia</b> FI Clase B	181,6 €	86%	29,2%	29,2%	81,6%	8,9x	29%	11,2%	3,2 Mn€	03/02/2022
<b>Iberia</b> FI Clase C	176,4 €	86%	29,0%	29,0%	76,4%	8,9x	29%	11,2%	7,2 Mn€	03/03/2017
<b>Iberia</b> FI Clase D	148,7 €	86%	28,9%	28,9%	108,5%	8,9x	29%	11,2%	5,2 Mn€	03/03/2017
<b>Grandes Compañías</b> FI Clase A	129,4 €	132%	8,2%	8,2%	29,4%	6,8x	29%	11,8%	18,8 Mn€	05/02/2024
<b>Grandes Compañías</b> FI Clase B	148,7 €	132%	8,1%	8,1%	48,7%	6,8x	29%	11,8%	2,4 Mn€	03/02/2022
<b>Grandes Compañías</b> FI Clase C	128,2 €	132%	8,1%	8,1%	28,2%	6,8x	29%	11,8%	2,8 Mn€	03/03/2017
<b>Grandes Compañías</b> FI Clase D	178,4 €	132%	8,1%	8,1%	78,4%	6,8x	29%	11,8%	1,7 Mn€	01/01/2021
<b>Cobas Renta</b> FI	119,7 €		0,7%	0,7%	20,1%			2,6%	69,1 Mn€	18/07/2017

**PLANES DE PENSIONES**

<b>Global</b> PP	135,3 €	120%	8,2%	8,2%	35,3%	7,2x	30%	11,7%	131,0 Mn€	18/07/2017
<b>Mixto Global</b> PP	131,4 €	92%	6,0%	6,0%	31,4%	7,2x	23%	9,0%	15,9 Mn€	18/07/2017
<b>Cobas Empleo</b> 100 PPE	158,2 €	120%	8,1%	8,1%	58,2%	7,2x	30%	11,7%	2,1 Mn€	23/06/2021
<b>Cobas Autónomos</b> PPES	139,3 €	120%	8,1%	8,1%	39,3%	7,2x	30%	11,7%	10,5 Mn€	17/07/2023

**Datos:** a 30 de junio 2025. **Notas:** Rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras. **Ratios:** VALOR OBJETIVO/POTENCIAL: Ambos ratios están basados en cálculos y estimaciones internas y Cobas AM no garantiza que su cálculo sea correcto ni que se vayan a alcanzar. Se trata de una estimación de lo que valen nuestros fondos y da una idea de lo atractivo que es el momento actual para invertir en los fondos. Para el cálculo del valor objetivo, efectuamos un análisis individualizado de cada compañía que integra la cartera. No hay garantía de que dichos valores estén realmente infravalorados o que, siendo así, su cotización vaya a evolucionar en la forma esperada por los gestores. En concreto, estimamos la capacidad de generación de beneficios futura y aplicamos el método de valoración que mejor se adecúa a cada modelo de negocio, siendo los métodos de valoración por múltiplos o de descuento de flujos de caja los más utilizados. La capacidad de generación de beneficios futuros la calculamos teniendo en cuenta el comportamiento histórico de la empresa, la ejecución del equipo gestor, el análisis del sector (oferta y demanda), y sus perspectivas futuras. El objetivo es determinar el beneficio normalizado sostenible a lo largo de un ciclo económico completo. Este análisis se desarrolla y actualiza continuamente, teniendo en cuenta información cuantitativa, principalmente la contenida en las cuentas anuales de la compañía, y cualitativa, como por ejemplo la adquirida mediante asistencia a conferencias, informes de empresas proveedoras de información o mediante entrevistas con clientes, competidores, reguladores, antiguos empleados, etc. Los múltiplos o las tasas de descuento que aplicamos a los beneficios futuros estimados se derivan de nuestro análisis, siendo las principales variables la calidad del negocio, su previsibilidad, el crecimiento esperado y los riesgos. Salvo raras excepciones, la tasa de descuento aplicada (ya sea explícita o implícitamente) oscila entre el 6% y el 12%. Así, del cociente entre el valor objetivo y el precio de cotización, resulta nuestro potencial de revalorización para cada compañía. Al ponderar este potencial por los pesos que tiene cada compañía en la cartera, obtenemos el potencial del fondo. **VaR:** pérdida máxima esperada mensual, calculado con la metodología Value at Risk 2,32 sigmas, nivel de confianza del 99% de la distribución normal a un mes (datos a 30/06/2025); **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 del negocio.

## Cobas Internacional FI

Clase A - ES0119199034  
Clase B - ES0119199026  
Clase C - ES0119199000  
Clase D - ES0119199018

## Cobas Iberia FI

Clase A - ES0119184036  
Clase B - ES0119184028  
Clase C - ES0119184002  
Clase D - ES0119184010

## Cobas Grandes Compañías FI

Clase A - ES0113728036  
Clase B - ES0113728028  
Clase C - ES0113728002  
Clase D - ES0113728010

## Cobas Selección FI

Clase A - ES0124037039  
Clase B - ES0124037021  
Clase C - ES0124037005  
Clase D - ES0124037013

## Cobas Renta FI

ES0119207001

Top 10	Cobas Internacional FI			Cobas Iberia FI			Cobas Grandes Compañías FI			Cobas Selección FI			Cobas Renta FI		
	Compañía	Peso semestre actual	Peso semestre anterior	Compañía	Peso semestre actual	Peso semestre anterior	Compañía	Peso semestre actual	Peso semestre anterior	Compañía	Peso semestre actual	Peso trimestre anterior	Compañía	Peso semestre actual	Peso semestre anterior
	Golar LNG	5,1%	5,0%	Técnicas Reunidas	9,6%	10,0%	CK Hutchison	7,1%	8,1%	Atalaya Mining	4,9%	4,8%	Golar LNG	1,2%	0,5%
	Atalaya Mining	4,7%	4,5%	Almirall	7,4%	7,2%	Teva	5,3%	4,7%	Golar LNG	4,4%	4,4%	Técnicas Reunidas	1,1%	1,0%
	CK Hutchison	4,3%	3,5%	Atalaya Mining	7,3%	10,2%	Bayer	4,9%	3,8%	CK Hutchison	3,7%	3,1%	Teva	1,0%	1,0%
	Danieli	4,3%	3,1%	Grifols	6,9%	5,9%	Grifols	4,9%	5,8%	Danieli	3,7%	2,7%	BW Energy	1,0%	0,9%
	Currys	3,4%	4,8%	Repsol	6,6%	4,6%	Repsol	4,2%	3,1%	Currys	2,9%	4,2%	Danieli	1,0%	1,0%
	BW Energy	3,0%	2,0%	Melia Hotels	4,8%	1,3%	Viatrix	4,1%	3,3%	BW Energy	2,6%	1,7%	Viatrix	1,0%	0,9%
	Teva	2,9%	2,1%	Global Dominion	4,6%	2,9%	Golar LNG	3,9%	4,2%	Teva	2,5%	1,8%	Almirall	1,0%	1,0%
	Bw Offshore	2,9%	3,1%	Sacyr	4,5%	3,7%	Atalaya Mining	3,8%	5,2%	Técnicas Reunidas	2,5%	2,4%	Bw Offshore	1,0%	1,0%
	Bayer AG	2,9%	2,5%	Gestamp	4,3%	4,7%	Affiliated Managers	3,4%	2,9%	Bw Offshore	2,5%	2,7%	Bayer	1,0%	-
	Derichebourg SA	2,5%	2,4%	Semapa	3,2%	4,3%	Bw Offshore	3,3%	3,6%	Bayer	2,4%	2,2%	CK Hutchison	1,0%	1,1%
Distribución geográfica	Zona Euro		33,3%	Zona Euro		92,7%	Zona Euro		43,0%	Zona Euro		42,0%	Zona Euro		70,4%
	Resto Europa		27,4%	Resto Europa		7,3%	EEUU		21,9%	Resto Europa		24,3%	EEUU		24,5%
	EEUU		19,1%				Asia		20,3%	EEUU		16,4%	Resto Europa		3,3%
	Asia		17,1%				Resto Europa		12,9%	Asia		14,7%	Asia		1,0%
	Otros		3,1%				Otros		1,9%	Otros		2,6%	Otros		0,9%
Distribución sectorial	Región		Peso semestre actual	Región		Peso semestre actual	Región		Peso semestre actual	Región		Peso semestre actual	Región		Peso semestre actual
	Exploración de petróleo y gas		13,0%	Minería y metales		12,8%	Farmacéutico y biotecnología		15,1%	Exploración de petróleo y gas		11,1%	Gobierno		63,7%
	Conglomerados industriales		10,5%	Equip. y servicios de energía		10,3%	Conglomerados industriales		13,8%	Conglomerados industriales		10,3%	Exploración de petróleo y gas		15,6%
	Trans. y almac. de petróleo y gas		8,6%	Farmacéutico y biotecnología		9,9%	Automóviles y componentes		12,7%	Farmacéutico y biotecnología		8,8%	Trans. y almac. de petróleo y gas		7,8%
	Farmacéutico y biotecnología		8,2%	Papelero		7,5%	Exploración de petróleo y gas		7,6%	Equip. y servicios de energía		7,9%	Farmacéutico y biotecnología		4,0%
	Venta al por menor		8,2%	Equip. y servicios de salud		6,9%	Trans. y almac. de petróleo y gas		7,2%	Trans. y almac. de petróleo y gas		7,4%	Equip. y servicios de energía		3,1%
	Servicios comerciales		6,8%	Petróleo gas y combus. consumibles		6,6%	Equip. y servicios de salud		6,3%	Venta al por menor		7,0%	Ingeniería y construcción		1,2%
	Equip. y servicios de energía		6,3%	Automóviles y componentes		6,5%	Minería y metales		6,1%	Servicios comerciales		6,7%	Maquinaria		1,0%
	Materiales		6,1%	Ingeniería y construcción		5,7%	Equip. y servicios de energía		6,1%	Minería y metales		5,8%	Conglomerados industriales		1,0%
	Otros		32,4%	Otros		34,0%	Otros		25,2%	Otros		35,0%	Otros		2,7%
	Contribución a la rentabilidad	Contribuidores			Contribuidores			Contribuidores			Contribuidores			Contribuidores	
Babcock			2,2%	Técnicas Reunidas		6,7%	Babcock		2,4%	Babcock		2,0%	Babcock		2,0%
Avio			1,2%	Almirall		2,4%	Técnicas Reunidas		1,6%	Técnicas Reunidas		1,6%	Técnicas Reunidas		1,6%
Danieli			1,2%	Elecnor		2,1%	Bayer		1,4%	Atalaya Mining		1,1%	Atalaya Mining		1,1%
Atalaya Mining			1,0%	Atalaya Mining		1,9%	Danieli		1,0%	Avio		1,0%	Avio		1,0%
BW Energy			0,9%	Grupo Catalana Occidente		1,5%	Atalaya Mining		1,0%	Danieli		1,0%	Danieli		1,0%
Detractores				Detractores			Detractores			Detractores			Detractores		
Brava Energia			-0,6%	ArcelorMittal		0,0%	Golar LNG		-0,6%	Brava Energia		-0,5%	Brava Energia		-0,5%
Teva			-0,7%	CIE Automotive		0,0%	Organon		-0,6%	Teva		-0,6%	Teva		-0,6%
Viatrix			-0,8%	Almirall		0,0%	Kosmos Energy		-0,7%	Viatrix		-0,7%	Viatrix		-0,7%
Borr Drilling			-1,4%	Sacyr		0,0%	Viatrix		-1,3%	Borr Drilling		-1,3%	Borr Drilling		-1,3%
Kosmos Energy		-1,5%	Navigator		-0,1%	Teva		-1,4%	Kosmos Energy		-1,4%	Kosmos Energy		-1,4%	

**NOVEDADES**

En nuestra sección de novedades **Cobas AM**, el objetivo es dar un avance de los proyectos e iniciativas de la gestora así como de los hitos más importantes acontecidos en el último semestre.

### Cambio en la política de inversión Cobas Renta FI

Se ha modificado la política de inversión del fondo **Cobas Renta**, ampliándose hasta un 25% la posibilidad de invertir en renta fija de baja calidad crediticia (inferior a BBB-) o sin rating.

Además, se eleva del 25% al 30% la exposición máxima a divisa distinta del euro. Estas decisiones permiten aprovechar oportunidades en estructuras de deuda de compañías ya presentes en cartera. El nivel de riesgo del fondo pasa de 2 a 3 (en una escala de 7). Puede leer el comunicado [aquí](#).

### IX Conferencia Anual

El pasado 13 de mayo se celebró en Madrid la **IX Conferencia Anual de Inversores**. Como cada año, el **Equipo de Gestión** expuso la situación de las carteras y contestó a

las preguntas realizadas por los partícipes. Además, se expusieron las iniciativas de **Value School**, **Open Value Foundation (OVF)** y **Global Social Impact (GSI)**. Puede ver la conferencia completa [aquí](#).



Imagen: Cobas AM.

### Mejoras en el servicio a nuestros inversores

Hemos incorporado un asistente virtual basado en inteligencia artificial llamado **CobasIA**, tanto en nuestra página web como en la zona privada del inversor, que ayuda a obtener toda la información requerida.

Además, hemos hecho algunas mejoras y ajustes en el proceso de alta digital, así como información mostrada en el área privada del inversor.

### Participaciones en programas de radio y televisión

Durante este semestre, miembros del Equipo de Gestión y de Relación con Inversores de **Cobas AM** participaron en diversos programas de radio, prensa y televisión, como **Negocios TV**, **Intereconomía**, **Expansión**, **Tu Dinero Nunca Duerme**, etc. Tiene a su disposición todos los programas [aquí](#).

### Charlas con valor con el Equipo de Inversión

En la sección **Charlas con Valor**, dentro del apartado de **Cultura con Valor** de la web de **Cobas AM**, en el semestre contamos con la participación de **Juan Cantus**, quien nos



habló sobre su trayectoria profesional, cómo funciona el proceso inversor junto con el resto de los miembros del equipo y cómo es su día a día analizando algunas de las compañías que forman la cartera. Puede escucharlo [aquí](#).

### Eventos y colaboraciones

Durante el semestre hemos realizado varios eventos con inversores de la mano del **Equipo de Relación con Inversores** en **Ourense**, **Lugo**, **Palencia**, **Murcia** y **Oviedo**.

Imagen: Cobas AM.

### Brainvestor

Durante el semestre hemos realizado cinco talleres presenciales sobre cómo maximizar las oportunidades de inversión en 2025, invertir sin miedo, inteligencia artificial en tu día a día, mujeres inversoras y liderar las finanzas del hogar, todos ellos de la mano de **Paz Gómez Ferrer**, experta en psicología del comportamiento financiero, acompañada por expertos en la materia como **Loida Primo**, **Rodrigo Miranda** y **Jaime Martínez Tascón**, entre otros.



Descubra también el programa de mentoring que la app **Brainvestor** pone a su disposición para resolver todas sus dudas y convertirse en un inversor consciente. Puede descargar la app de forma gratuita [aquí](#).

### ¿Conoce nuestras Redes Sociales?

Le invitamos a ver nuestros últimos videos que tratan sobre varios temas de actualidad como las pensiones en nuestro país o la influencia de la inteligencia artificial. También pueden resultarles interesantes nuestros posts y research publicados en nuestras redes sociales.



Imagen: Cobas AM.

Otras iniciativas





**Cobas AM** colabora con **Value School** para promover la cultura financiera desde una perspectiva independiente y ayudar a que los ahorradores tomen decisiones de inversión de forma consciente. Al fin y al cabo, ser inversor en valor es más que comprar barato y tener paciencia. Es una filosofía de vida.

### **Value School Summer Summit 2025**

Del 30 de junio al 4 de julio **Value School** ha ofrecido una nueva edición del **Summer Summit**, su curso de introducción a la inversión y a los mercados para jóvenes inversores. Cinco días de formación intensiva en formato presencial y online para acercarse a la inversión en valor, en calidad, en dividendos, la indexación, Bitcoin y criptoactivos, y la búsqueda de la independencia financiera.

**Imagen:** Cartel 'Summer Summit' de Value School.



### **El mito del votante racional: Por qué la democracia lleva a tomar malas decisiones políticas**

En colaboración con ediciones **Deusto** y el **Instituto Juan de Mariana**, **Value School** ha publicado 'El mito del votante racional', el clásico ensayo en que Brian Caplan

examina sin tapujos cómo el votantes medio, influido por falsas creencias, acaba eligiendo gobiernos que ofrecen pésimos resultados.

### **El pensamiento en lucha: Ideas que han forjado el mundo**

El ensayista Santiago Navajas ha analizado en el podcast de **Value School** las ideas que han construido el mundo en el que vivimos. El autor de 'El pensamiento en lucha', revela cómo los conflictos filosóficos siguen rigiendo y definiendo los desafíos y la esencia de nuestra sociedad actual.

### **La tradición de la libertad. Homenaje a Dalmacio Negro**

La Escuela de Valores de **Value School** ha rendido homenaje al profesor Dalmacio Negro Pavón, uno de los pensadores políticos más profundos y originales del ámbito hispánico. De la mano del profesor Alonso Muñoz Pérez, alumno de Dalmacio Negro, en este vídeo se repasan la vida y el legado intelectual de un autor que defendió la libertad política frente al poder del Estado y las ideologías contemporáneas.



El fondo **GSIF España** ha consolidado su cartera con avances operativos sostenidos en todas sus participadas. A principios de año, la entrada efectiva del **Fondo de Impacto Social (FIS)**, gestionado por **COFIDES**, elevó el tamaño total del fondo a 63 millones de euros. En paralelo, se ha avanzado en el análisis de nuevas oportunidades que podrían materializarse en los próximos meses.

El fondo **GSIF África** ha iniciado 2025 con una cartera activa de 14 compañías, centrado en el acompañamiento estratégico y la consolidación operativa de las inversiones. Durante el primer semestre, se han ampliado préstamos existentes por un total de 3,8 millones de euros, alcanzando así unos activos bajo gestión de 17,3 millones de euros.

El pipeline se ha fortalecido con oportunidades avanzadas en sectores agrícolas y agroindustriales en **Ghana, Tanzania y Senegal**. Asimismo, se han incorporado nuevos per-

files al equipo, reforzando la presencia local, la capacidad de análisis y el seguimiento técnico de las inversiones.

En paralelo, **GSIF África** ha puesto en marcha un nuevo proyecto de asistencia técnica en **Uganda**, en colaboración con la cooperativa **ACPCU**, financiada por el fondo desde 2019. Además de renovar su compromiso con un préstamo de 2,5 millones de dólares para la nueva campaña cafetera, **GSI** ha contratado a la suiza **Pond Foundation**, especializada en agricultura regenerativa, para explorar el uso de la cáscara del café como biofertilizante. El proyecto busca aumentar la productividad de los pequeños productores, mejorar sus ingresos y promover una gestión más sostenible de los residuos agrícolas.

En línea con su visión de convertirse en una gestora de referencia en mercados emergentes, **GSI** ha comenzado a explorar nuevas oportunidades en **Asia** y otras regiones del **Global South**. Esta expansión gradual responde al compromiso de la gestora con el desarrollo de soluciones sostenibles que generen impacto tangible en comunidades vulnerables a escala global.



Foto: GSI.



**Open Value Foundation (OVF)** ha continuado en 2025 impulsando proyectos y empresas sociales mediante instrumentos propios de la venture philanthropy. En el 1<sup>er</sup> semestre, lanzó su primera convocatoria de financiación **Impulsa\_**. La primera de ellas, diseñada para emprendimientos sociales

enfocados a la inclusión de colectivos vulnerables, recibió 66 postulaciones completas. Está prevista la selección de proyectos por un total de 200.000€ en el 3<sup>er</sup> trimestre. Durante este periodo, **OVF** ha entrado en el equity (**Íkualo** y **NeurekaLab**), concedido préstamos (**Yomyom**, **Agrosupply** y **Uganics**) y otorgado donaciones (**Coliba** y **Plumbee**).

En paralelo, ha continuado fortaleciendo la comunidad de **Acumen Academy España**, con el lanzamiento de la sexta cohorte de **Fellows** (ya son 125), la celebración del primer encuentro nacional en Málaga y la puesta en marcha del fondo '**Fellows para Fellows**'.

Imagen: Open Value Foundation.

## Información y condiciones legales

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](http://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 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

Paseo de la Castellana, 53. Segunda planta  
28046 Madrid (España)  
T 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**

