

c o b a s

---

asset management

# COMENTARIO CARTERAS

Agosto de 2025

---

## Comentario resumen

Nuestros fondos tuvieron un comportamiento positivo en el mes: Cobas Selección +3,22%, Cobas Internacional +3,48%, Cobas Grandes Compañías +2,82%, Cobas Iberia +2,99%, Cobas Global PP +3,28% y Cobas Mixto Global PP +2,38%.

Agosto fue un mes favorable para los mercados globales de renta variable, impulsado por la expectativa de recortes de tipos de interés y unos resultados corporativos que superaron previsiones. En Estados Unidos, los principales índices extendieron su racha alcista: el S&P 500 encadenó su cuarto mes consecutivo de subidas y el Dow Jones alcanzó nuevos máximos históricos. El sector tecnológico volvió a liderar gracias al entusiasmo en torno a la inteligencia artificial.

Los beneficios empresariales del segundo trimestre aportaron un viento de cola adicional, con un porcentaje elevado de compañías superando las estimaciones de ingresos y beneficios. No obstante, este repunte siguió elevando las valoraciones: en EE. UU. y a nivel global, los múltiplos de precio-beneficio se mantienen por encima de sus medias históricas.

En materias primas, el comportamiento fue mixto. El petróleo registró caídas en sus dos principales referencias, con descensos cercanos al 3% durante el mes, mientras que el oro alcanzó máximos históricos, apoyado por la incertidumbre en torno a la política monetaria de la Reserva Federal y por las tensiones comerciales.

## Cartera Internacional

Principales bloques	2T25	1T25	Dif
<b>Energía</b>	<b>28%</b>	<b>29%</b>	<b>-1%</b>
Infraestructuras de GNL	5%	5%	0%
Servicios de petróleo y gas	9%	8%	+1%
Infra. de trans. petróleo y gas	1%	1%	0%
Productores de petróleo y gas	13%	15%	-2%
<b>Defensivo</b>	<b>18%</b>	<b>22%</b>	<b>-4%</b>
Residencias-Educación	5%	6%	-1%
Farmacéutico	8%	8%	0%
Aero-Defensa	2%	5%	-3%
Net-Net	1%	2%	-1%
Consumo Defensivo	2%	1%	+1%
<b>Cíclico</b>	<b>24%</b>	<b>23%</b>	<b>+1%</b>
<b>Materias primas</b>	<b>13%</b>	<b>12%</b>	<b>+1%</b>
<b>Resto</b>	<b>15%</b>	<b>12%</b>	<b>+3%</b>
<b>Liquidez</b>	<b>2%</b>	<b>2%</b>	<b>0%</b>
<b>TOTAL</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	

## Cartera Ibérica

Principales bloques	2T25	1T25	Dif
<b>Energía</b>	<b>17%</b>	<b>20%</b>	<b>-3%</b>
Servicios de petróleo	10%	12%	-2%
Productores de petróleo y gas	7%	8%	-1%
<b>Defensivo</b>	<b>25%</b>	<b>33%</b>	<b>-8%</b>
Concesiones	5%	8%	-3%
Consumo defensivo	3%	4%	-1%
Farmacéutico	16%	17%	-1%
Servicios defensivos	1%	4%	-3%
<b>Cíclico</b>	<b>21%</b>	<b>17%</b>	<b>+4%</b>
<b>Materias primas</b>	<b>17%</b>	<b>15%</b>	<b>+2%</b>
<b>Resto</b>	<b>16%</b>	<b>13%</b>	<b>3%</b>
<b>Liquidez</b>	<b>4%</b>	<b>2%</b>	<b>2%</b>
<b>TOTAL</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	

## Top 10 Cobas Selección

Pesos a 30.06.2025

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 85% de nuestra cartera Internacional y al 15% de la Ibérica.

Compañía	Peso
Atalaya Mining	4,9%
Golar LNG	4,4%
CK Hutchison	3,7%
Danieli	3,7%
Currys	2,9%
BW Energy	2,6%
Teva	2,5%
Técnicas Reunidas	2,5%
BW Offshore	2,5%
Bayer	2,4%
<b>Peso total Top 10</b>	<b>32,0%</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 30.06.2025

Compañía	Peso
Golar LNG	5,1%
Atalaya Mining	4,7%
CK Hutchison	4,3%
Danieli	4,3%
Currys	3,4%
BW Energy	3,0%
Teva	2,9%
BW Offshore	2,9%
Bayer	2,9%
Derichebourg	2,5%
<b>Peso total Top 10</b>	<b>36,0%</b>

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

## Golar

📁 **Peso en cartera 1S25 4,4%** C.Selección; **5,1%** C.Internacional; **3,9%** C.Grandes Compañías

- **Golar LNG** cerró el semestre con ingresos de 138 Mn\$ y beneficios más bajos que el año anterior, afectados por efectos contables y extraordinarios.
- La compañía mantiene una **fuerte posición de liquidez** (891 Mn\$ en caja) y continúa reduciendo deuda neta.
- **Sus principales proyectos** avanzan bien:
  - Hilli, en Camerún, avanza según lo esperado.
  - Gimi, en África Occidental, ya inició sus operaciones con contrato que mantiene a 20 años.
  - El nuevo FLNG MKII, con acuerdo en Argentina a dos décadas, generará ingresos estables y significativos.
- Se aprobaron medidas para devolver capital a los accionistas: **recompra de acciones** y **dividendo** de 0,25 \$/acción.
- La cartera de contratos de largo plazo ya asegura más de **16.000 Mn\$ de EBITDA futuro**, reforzando su posición como líder en el mercado global de FLNGs.



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

## CK Hutchison Holdings

📁 **Peso en cartera IS25 3,7%** C.Selección; **4,3%** C.Internacional; **7,1%** C.Grandes Compañías

- **CK Hutchison** presentó resultados del primer semestre, afectados por un cargo extraordinario por la fusión de su negocio en Reino Unido con Vodafone, lo que redujo el beneficio reportado por la compañía.
- Excluyendo ese efecto contable, la compañía mostró un **crecimiento sólido del 11%** en su beneficio subyacente, apoyado en la buena marcha de sus negocios principales.
- **Puertos, retail, infraestructuras y telecomunicaciones** crecieron con fuerza en ingresos y beneficios operativos, destacando el buen desempeño del área de salud y belleza en Europa y Asia.
- **La fusión en Reino Unido** fortaleció su posición como mayor operador móvil del país y aportó más de 1.300 Mn£ en caja, aumentando flexibilidad financiera.
- **El dividendo aumentó** un 3%, confirmando el compromiso con una retribución sostenible al accionista.
- **En resumen:** los resultados reflejan que, más allá del efecto puntual de la fusión, CK Hutchison mantiene negocios diversificados, resilientes y con crecimiento de largo plazo.



CK Hutchison. Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M -4% 3 M 17,5% YTD 23,3%**

## AcadeMedia

📁 **Peso en cartera 1S25 1,6%** C.Selección; **1,9%** C.Internacional;

- **AcadeMedia** cerró el año con **ventas +10%** respecto al 1S24 y beneficios al alza, apoyados en todas sus divisiones.
- **El número de alumnos creció** en comparación al 1S24 un 7%, incluso en un entorno demográfico a la baja.
- La compañía combina **crecimiento orgánico** con **adquisiciones estratégicas** en Europa (ej. la adquisición de Yes! en Países Bajos).
- Se mantiene una **sólida generación de caja** y **bajo endeudamiento**, lo que permite financiar crecimiento y repartir dividendos.
- **El dividendo** propuesto sube a 2,25 SEK por acción (vs. 1,75 el año anterior) y se contempla un programa de recompra de acciones.
- **Estrategia a futuro:** seguir creciendo en educación internacional y formación de adultos, con foco en calidad educativa (ej. programas de lectura con resultados visibles).



AcadeMedia. Evolución 1 año Rentabilidad: **1 M** 3,9% **3 M** 13,6% **YTD** 37,3%

## BW Offshore

**Peso en cartera 1S25 2,5%** C.Selección; **2,9%** C.Internacional; **3,3%** C.Grandes Compañías

- **BW Offshore** cerró el primer semestre de 2025 con un beneficio neto de 87 Mn\$ y un EBITDA de 148 Mn\$.
- La compañía mantiene una **sólida posición financiera**, con 531 Mn\$ de liquidez y deuda neta ya en posición positiva (213 Mn\$ de caja neta).
- Su **flota** operó con una **disponibilidad cercana al 100%**, mostrando gran estabilidad operativa.
- **Proyecto clave:** el FPSO BW Opal ya está en el campo Barossa (Australia) y comenzará a producir gas en el tercer trimestre, bajo un contrato firme de 15 años con opción de 10 adicionales.
- También destacan **la venta del FPSO BW Pioneer** (125 Mn\$) con contrato de operación y mantenimiento a 5 años, y una compensación arbitral de 36 Mn\$ por el antiguo FPSO Polvo.
- La compañía mantiene una **política de dividendos creciente**, con 0,063\$/acción aprobados para Q2.
- **A futuro**, BW Offshore ve una alta demanda de nuevos proyectos FPSO, con perspectivas de mayor rentabilidad y foco en contratos de largo plazo con clientes.



**BW Offshore. Evolución 1 año Rentabilidad: 1 M 8,8% 3 M 15,7% YTD 25,4%**

## Befesa

📁 **Peso en cartera IS25 1,6%** C.Selección; **1,9%** C.Internacional;

- **Befesa** presentó resultados del primer semestre de 2025 con ventas estables en torno a 602 Mn€ (-3% interanual), pero con una mejora notable de la rentabilidad.
- El **EBITDA ajustado** subió un 9% hasta 112 Mn€, con márgenes más altos pese a menores volúmenes por paradas de mantenimiento.
- El **beneficio neto se duplicó** a 40 Mn€, lo que refleja la mayor eficiencia operativa y un menor coste financiero.
- La **compañía redujo deuda**, situando el apalancamiento en 2,7x EBITDA, frente a 3,4x hace un año.
- El negocio de **reciclaje de polvo de acero** (Steel Dust) fue el **motor principal**, compensando debilidades en aluminio.
- **Dividendos**: en julio abonó 0,64 €/acción a los accionistas.
- Guidance del 2025 confirmado, EBITDA 240-265mn€.
- La compañía sigue cubriendo el Zinc hasta 2027.
- **En resumen**: resultados sólidos pese a menores volúmenes, con rentabilidad creciente, deuda más baja y buenas perspectivas para la segunda mitad del año.



Befesa. Evolución 1 año Rentabilidad: **1 M** 1,5% **3 M** 1,3% **YTD** 33,7%

# Cartera **Ibérica**

---

## Top 10 Cartera Ibérica

Pesos a 30.06.2025

Compañía	Peso
Técnicas Reunidas	9,6%
Almirall	7,4%
Atalaya Mining	7,3%
Grifols	6,9%
Repsol	6,6%
Melia	4,8%
Global Dominion	4,6%
Sacyr	4,5%
Gestamp	4,3%
Semapa	3,2%
<b>Peso total Top 10</b>	<b>59,1%</b>

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

## Atalaya Mining

📊 **Peso en cartera 1S25 4,9%** C.Selección; **4,7%** C.Internacional; **7,3%** C.Iberia; **3,8%** C.Grandes Compañías

- **Atalaya Mining** presentó unos resultados muy positivos en el primer semestre de 2025: ingresos +57% y beneficios casi cuadruplicados, con un margen operativo elevado.
- **La producción de cobre creció** un 23%, apoyada en mayores volúmenes y mejor calidad del mineral, mientras que los costes bajaron significativamente.
- La compañía **duplicó su posición de caja neta**, reforzando la solidez financiera.
- Se mantiene **activa en inversión y exploración**, avanzando en nuevos proyectos en España y Suecia, y en la puesta en marcha de la planta E-LIX.
- **Reforzó su perfil corporativo**: traslado de sede a España, entrada en el índice FTSE 250 y dividendos crecientes.
- Con una guía reafirmada para 2025 y un entorno favorable para el cobre, Atalaya Mining se posiciona como uno de los **productores europeos mejor situados** para beneficiarse de la demanda estratégica de este metal.



Atalaya Mining Evolución 1 año Rentabilidad: **1 M** 14,5% **3 M** 22,7% **YTD** 49,9%

# Cartera **Grandes Compañías**

---

## Top 10 Cartera Grandes Compañías

Pesos a 30.06.2025

Compañía	Peso
CK Hutchison	7,1%
Teva	5,3%
Bayer	4,9%
Grifols	4,9%
Repsol	4,2%
Viatrix	4,1%
Golar LNG	3,9%
Atalaya Mining	3,8%
Affiliated Managers	3,4%
BW Offshore	3,3%
<b>Peso total Top 10</b>	<b>44,9%</b>

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

## Bayer

📊 **Peso en cartera IS25 2,4%** C.Selección; **2,9%** C.Internacional; **4,9%** C.Grandes Compañías

- **Bayer** cerró el semestre con ventas de 24.500 Mn€ (planas a nivel ajustado), con fortaleza en Pharma y Consumer Health que compensó la presión en Crop Science.
- El **EBITDA** antes de extraordinarios fue de **6.190 Mn€**, con un margen del 25%.
- El **beneficio neto ajustado alcanzó 1.100 Mn€**, afectado por provisiones legales, aunque el beneficio por acción ajustado subió a 3,72 €/acción.
- La deuda financiera neta cayó un 9% hasta 33.300 Mn€, mostrando **progreso en el desapalancamiento**.
- Se registraron hitos regulatorios con **aprobaciones de fármacos** clave como Nubeqa, Kerendia y el contraste Gadoquatrane, reforzando el pipeline.
- El proceso de reestructuración corporativa y venta de activos no estratégicos está permitiendo concentrarse en las **divisiones más rentables**.



Bayer. Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M -1,1 3 M 13,9% YTD 45,8%**

## Viatis

📁 **Peso en cartera IS25 1,8%** C.Selección; **2,1%** C.Internacional; **4,1%** C.Grandes Compañías

- **Viatis** reportó ingresos de 3.582 Mn\$ en el segundo trimestre, superando expectativas pese al impacto puntual en la planta de Indore.
- El EBITDA ajustado alcanzó **1.079 Mn\$**, y el beneficio ajustado fue de 726 Mn\$ (0,62 \$/acción).
- La **diversificación geográfica** destacó: crecimiento del 9% en China y resistencia en mercados emergentes.
- El plan de retorno al accionista combina dividendo estable con un programa activo de recompras de acciones. **Se han devuelto a los accionistas más de 630 Mn\$** en lo que va de año y se han invertido 350 Mn\$ en recompras.
- La compañía **reforzó su pipeline** con cinco ensayos fase III positivos en 2025, ampliando oportunidades de crecimiento futuro.
- Viatis es **líder global en genéricos y biosimilares**, un mercado con fuerte crecimiento estructural por presión en precios sanitarios.



Viatis. Evolución 1 año Rentabilidad: **1 M** 13,3% **3 M** 17,9% **YTD** -16,4%

## Continental AG

**Peso en cartera IS25 2,5%** C.Grandes Compañías

- **Continental** presentó un semestre con **ventas de 22.000 Mn€** (+3% YoY) impulsadas por crecimiento en neumáticos y en tecnología de automoción.
- El **EBIT ajustado alcanzó 1.200 Mn€**, con márgenes resilientes pese a un entorno de costes todavía exigente.
- La compañía mejoró su **flujo de caja** operativo hasta los **1.400 Mn€**, reduciendo deuda neta a 5.800 Mn€.
- Las divisiones de Tyres y Automotive Software & Electronics lideraron la mejora, apoyadas en **innovación y contratos con fabricantes globales**.
- Ha lanzado un plan de eficiencia y reducción de costes estructurales de 400 Mn€, que empezará a reflejarse en 2026.
- Continental reafirma su guía para 2025 y **avanza en su transformación** hacia soluciones de movilidad más sostenibles.



Continental AG. Evolución 1 año Rentabilidad: **1 M** -0,4% **3 M** -2,6% **YTD** 18,8%

## 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)

