

c o b a s

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

COMENTARIO CARTERAS

Septiembre de 2025

Comentario resumen

Nuestros fondos tuvieron un comportamiento positivo en el mes: Cobas Selección +2,25%, Cobas Internacional +1,88%, Cobas Grandes Compañías +1,60%, Cobas Iberia +3,01%, Cobas Global PP +2,29% y Cobas Mixto Global PP +1,82%.

Septiembre ha sido un mes positivo para los mercados globales de renta variable, impulsado por las expectativas de recortes de tipos interés y la moderación de la inflación en Estados Unidos. Los principales índices bursátiles avanzaron con fuerza: el S&P 500 subió alrededor de un 3,5 % y las bolsas europeas firmaron su mejor septiembre en varios años, apoyadas por el buen tono del sector tecnológico y del consumo.

Los resultados empresariales continuaron mostrando solidez, con la mayoría de las compañías superando previsiones de beneficios e ingresos. Este contexto reforzó la confianza de los inversores, aunque las valoraciones siguen en niveles exigentes, el PER del mercado estadounidense ronda las 21 veces, por encima de su media histórica, lo que deja poco margen ante posibles sorpresas negativas.

En materias primas, el comportamiento fue variado. El petróleo registró leves caídas ante señales de menor demanda, mientras que el oro repuntó con fuerza y alcanzó nuevos máximos históricos, beneficiándose de la debilidad del dólar y de las expectativas de un entorno monetario más favorable.

Cartera Internacional

Principales bloques	2T25	1T25	Dif
Energía	28%	29%	-1%
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%
Defensivo	18%	22%	-4%
Residencias-Educación	5%	6%	-1%
Farmacéutico	8%	8%	0%
Aero-Defensa	2%	5%	-3%
Net-Net	1%	2%	-1%
Consumo Defensivo	2%	1%	+1%
Cíclico	24%	23%	+1%
Materias primas	13%	12%	+1%
Resto	15%	12%	+3%
Liquidez	2%	2%	0%
TOTAL	100%	100%	

Cartera Ibérica

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

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%
Peso total Top 10	32,0%

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 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%
Peso total Top 10	36,0%

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

Danieli

📦 **Peso en cartera 1S25 3,7%** C.Selección; **4,3%** C.Internacional; **2,4%** C.Grandes Compañías

- **Beneficio neto consolidado 220 Mn€ (-9%)**, con EBITDA récord (438 Mn€, +12%) y **una posición financiera neta ajustada muy sólida (689 Mn€)**, asegurando capacidad de inversión y dividendos estables.
- **Plant Making** (ingeniería y fabricación de plantas) **como motor del Grupo**. Las ventas +3% y EBITDA +22% (384 Mn€), compensando la debilidad de Steel Making y consolidando liderazgo en tecnologías verdes (Digimelter, M.I.D.A., DUE).
- **Steel Making** (producción de acero) **en pérdidas**, con -30 Mn€ de resultado neto por costes energéticos en Italia y caída de volúmenes (-10%), aunque con expectativa de mejora en 2025/26 por normalización de energía.
- **Cartera de pedidos 5,4 Bn€**, diversificada y con proyectos relevantes (ArcelorMittal Sestao, SSAB Luleå, Jindal Steel Omán), confirmando fuerte demanda de soluciones "green steel".
- **Estrategia clara hacia descarbonización y sostenibilidad**, con fuerte inversión en I+D, alineada con SBTi/CDP, con metas de -55% emisiones Scope 1+2 a 2030 y neutralidad en 2050, reforzando su posición de líder tecnológico en transición energética del acero.



Danieli. Evolución 1 año Rentabilidad: **1 M** 18,6% **3 M** 37,3% **YTD** 67,36%

Currys PLC

 **Peso en cartera 1S25 2,9%** C.Selección; **3,4%** C.Internacional

- **Currys** cerró las primeras 17 semanas de su ejercicio fiscal 2025/26 con un crecimiento del **+3% en ventas comparables en Reino Unido e Irlanda y del +2% en los países nórdicos**, apoyado en nuevas categorías (gaming, AI computing, grandes electrodomésticos) y en el negocio B2B.
- Los servicios recurrentes siguen en expansión: **la financiación al cliente alcanzó el 23,3%** (+190 p.b.) y iD Mobile superó los 2,3 millones de suscriptores (+22% interanual).
- La compañía anunció un nuevo programa de **recompra de acciones de 50 Mn£**, que se suma a un **dividendo en efectivo cercano a 25 Mn£**, situando las devoluciones a los accionistas en **75 Mn£** este año.
- De cara al futuro, **Currys** mantiene confianza en alcanzar las expectativas del mercado (PBT ajustado de 170m£) y **prevé cerrar el ejercicio con al menos 100 Mn£ de caja neta**, mientras sigue impulsando el crecimiento en servicios de mayor margen y apunta a superar los 2,5 millones de clientes iD Mobile antes de final de año.



Currys. Evolución 1 año Rentabilidad: **1 M** 9,3% **3 M** 13,2% **YTD** 49,5%

BW Energy

📁 **Peso en cartera 1S25 2,6%** C.Selección; **3,0%** C.Internacional; **2,7%** C.Grandes Compañías

- **Financiación asegurada de 365 Mn\$** para financiar el reacondicionamiento y la redistribución del **FPSO Maromba** (Brasil), un proyecto respaldado por **Sinosure y Minsheng Financial Leasing (MSFL)**. Cubre aproximadamente el **80% del coste total del desarrollo**, garantizando liquidez para avanzar en la fase de producción.
- **Asimismo, la compañía ha firmado un nuevo contrato de arrendamiento a corto plazo** para el rig de desarrollo "Maromba B", el cual, permite **acelerar la fase de perforación** y desarrollo del campo. Señal de ejecución operativa y preparación para incremento de producción en 2026-2027.



BW Energy. Evolución 1 año Rentabilidad: **1 M 49%** **3 M 41,8%** **YTD 110,5%**

BW Offshore

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

- **Acuerdo con Equinor (Bay du Nord FPSO)**, que confirma su selección como socio preferente para suministrar la unidad FPSO del proyecto Bay du Nord, el primer desarrollo petrolero en aguas profundas de Canadá, con unas reservas iniciales de 400 Mn de barriles.
- **Refinanciación con nuevo crédito revolvente de 220 Mn\$**, mejorando su estructura financiera y extendiendo vencimientos, lo que aumenta su flexibilidad de liquidez y capacidad para acometer nuevos proyectos sin dilución accionarial.
- **Puesta en marcha del FPSO BW Opal**. El 20 de septiembre logró el primer gas en el campo Barossa (Australia), iniciando generación de ingresos bajo contrato; hito técnico y comercial muy relevante tras varios meses de construcción y pruebas.
- **Reparto de dividendo trimestral (0,0625\$/acción)** el 11 de septiembre. Confirma su **compromiso de retorno al accionista**, manteniendo política de dividendos estables respaldada por sólidos flujos operativos de unidades en producción.



BW Offshore. Evolución 1 año Rentabilidad: **1 M** 4,5% **3 M** 12,9% **YTD** 22,1%

Derichebourg

📁 **Peso en cartera 1S25 2,2%** C.Selección; **2,5%** C.Internacional

- **Derichebourg hizo una actualización de la previsión de EBITDA de alrededor 300 Mn€**, algo menor de los 350Mn€ previstos a principio de año. Cabe destacar que esta bajada se debe a la situación del sector, afectando a la presión en precios de materias primas y aranceles internacionales.
- Programa de recompra y cancelación de acciones donde la compañía canceló 219.633 acciones propias (0,14 % del capital) y lanzó un **nuevo plan de recompra de hasta el 1% del capital**, reafirmando su confianza en el valor intrínseco a largo plazo pese al entorno coyuntural.
- **Fuerte actividad en recompra de acciones durante el mes**, recompró más de **400.000 acciones** en mercado a precios entre **5,16€ y 5,23€**, demostrando disciplina financiera y respaldo al accionista aun con menor guidance operativo.



Derichebourg. Evolución 1 año Rentabilidad: **1 M** 11,2% **3 M** 0,1% **YTD** 5,6%

Energean

Peso en cartera 1S25 1,3% C.Selección; 1,5% C.Internacional

- **Resultados H1 2025 sólidos pese a interrupciones, ingresos de 804 Mn\$** (-7%), EBITDAX ajustado de **505 Mn\$** (-11%) y beneficio neto de **110 Mn\$** (+24%), mostrando resiliencia operativa tras la suspensión temporal en Israel.
- **Fuerte contratación de gas a largo plazo en Israel** con la firma de nuevos acuerdos por **4.000 Mn\$**, elevando la cartera total de contratos a 20.000Mn\$ aproximadamente, asegurando visibilidad de ingresos durante dos décadas.
- **Producción en recuperación** con un promedio de **138 kboed** en H1, pero con agosto ya en **178 kboed**, lo que indica rápida normalización tras los parones.
- **Revisión de la guía de producción 2025 a 145-155 kboed** (desde 155-165 kboed), junto con mejora en la previsión de costes operativos (560-600 Mn\$ vs 590-640 Mn\$ previos).
- **Compromiso de remuneración al accionista**, se confirmó el dividendo trimestral de **0,30 \$/acción**, manteniendo una política estable pese a la volatilidad geopolítica.



Energean PLC. Evolución 1 año Rentabilidad: **1 M** -12,8% **3 M** -13% **YTD** -24,5%

G-III Apparel Group

Peso en cartera 1S25 1,2% C.Selección; 1,4% C.Internacional

- **Ventas netas de 613,3 Mn\$**, un 5% por debajo del año anterior, pero **superando la guía interna**, reflejando una gestión sólida en un entorno minorista débil.
- **Impacto arancelario extraordinario de 155 Mn\$** en el ejercicio 2026, de los cuales **unos 75 Mn\$ no se lograron mitigar**, presionando márgenes en el segundo semestre.
- **Bajos niveles de deuda**, decrecieron un 96% tras amortizar 400 Mn\$ en 2024, lo que deja a la empresa con **un balance muy saneado y mínimo gasto financiero**.
- **Guía FY2026 revisada a la baja**, con ventas en torno a 3,02 Bn\$ (-5 % a/a) y BPA 2,53\$-2,73\$ (-37 % vs FY25), reconociendo el efecto de los aranceles y la prudencia del mercado retail.
- **Estrategia de transición hacia marcas propias** (DKNY, Donna Karan, Karl Lagerfeld, Vilebrequin) **y recompras de 24,6 Mn\$**, reforzando el control del portafolio y la creación de valor a medio plazo.



G-III Apparel Group. Evolución 1 año Rentabilidad: **1 M** 5,9% **3 M** 18,3% **YTD** -14,2%

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%
Peso total Top 10	59,1%

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

Técnicas Reunidas SA

📁 **Peso en cartera IS25 2,5%** C.Selección; **9,6%** C.Iberia; **1,6%** C.Grandes Compañías

- **Fuerte crecimiento y visibilidad asegurada**, guía de ingresos >6.100 Mn€ en 2025 y >6.500 Mn€ en 2026, con el **95 % del revenue de 2026 ya cubierto** por la cartera actual.
- **Transformación estructural con nuevos motores de negocio**, una expansión en **Power (IA y electrificación)** y Servicios, alianza en EE. UU. con **Zachry** y consolidación con **Sinopec** en Oriente Medio.
- **Solidez financiera y desapalancamiento total**, con un EBIT H1-2025 = 120 Mn€, caja neta de 480 Mn€, deuda <3,5x EBITDA y repago anticipado del préstamo SEPI el 1 de diciembre 2025.
- **Reactivación de la política de dividendos (payout 30%)** sobre los resultados 2026 (0,75 €/acción), marcando el regreso al retorno al accionista tras el pago del préstamo SEPI.
- **Nuevo ciclo de crecimiento rentable y sostenible**, un EBIT previsto de +100% entre 2024-2026, impulsado por digitalización, IA y transición energética, consolidando a Técnicas Reunidas como **líder global en ingeniería industrial descarbonizada**.



Técnicas Reunidas. Evolución 1 año Rentabilidad: **1 M** 40,1% **3 M** 47,9% **YTD** 145%

Miquel y Costas

📁 **Peso en cartera 1S25 0,4%** C.Selección; **3,1%** C.Iberia

- **Ingresos al alza pero presión en márgenes**, las ventas +2,6% (168,5 Mn€), mientras el beneficio neto cae un -9,2% hasta 24,4 Mn€ por energía cara, conflictos y devaluación del dólar.
- **Solidez financiera**, una caja neta de 62,3 Mn€, pese a aumento de NOF y fuerte plan de capex (19,5 Mn€ en activos fijos en 1S 2025).
- **Retribución al accionista** con dividendo a cuenta aprobado (0,1075 €/acción bruto, que será pagado en octubre y recompras activas de acciones.
- **Futuro estable para la empresa**, prevé cerrar 2025 con un beneficio en línea con 2024 (49 Mn€), manteniendo su programa trianual de inversión y sostenibilidad



Miquel y Costas. Evolución 1 año Rentabilidad: **1 M** -3,1% **3 M** -0,7% **YTD** 13,6%

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%
Viatis	4,1%
Golar LNG	3,9%
Atalaya Mining	3,8%
Affiliated Managers	3,4%
BW Offshore	3,3%
Peso total Top 10	44,9%

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

Bolloré

 **Peso en cartera 1S25 2,3%** C.Grandes Compañías

- **La empresa ingresó 1.547 Mn€** en el primer semestre de 2025, lo que supone un **descenso del 3%** respecto al año anterior. No obstante, Bolloré consiguió mantener **beneficios estables y márgenes saludables**.
- El **beneficio neto del grupo fue de 240 Mn€**. Parte de este resultado viene de los dividendos que recibe de otras empresas donde tiene participación, como **Vivendi** o **Universal Music Group**.
- **Caja neta:** a finales de junio de 2025, Bolloré tenía **5.530 Mn€ en caja neta**. Esto le da gran libertad financiera para seguir invirtiendo, recomprar acciones o devolver dinero a los accionistas.
- **Recompensa al accionista y confianza en el futuro** aprobando un **dividendo de 0,02 €/acción** que se pagó el 30 de septiembre de 2025. Además, **canceló todas las acciones propias que tenía en autocartera** (44,1 millones en el primer semestre y 3,2 millones más en septiembre). Reduciendo el número total de acciones en circulación y aumentando el valor relativo de cada acción, **beneficiando a los actuales accionistas**.



Bolloré. Evolución 1 año Rentabilidad: **1 M** -0,1 **3 M** -8,1% **YTD** -17,8%

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

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

