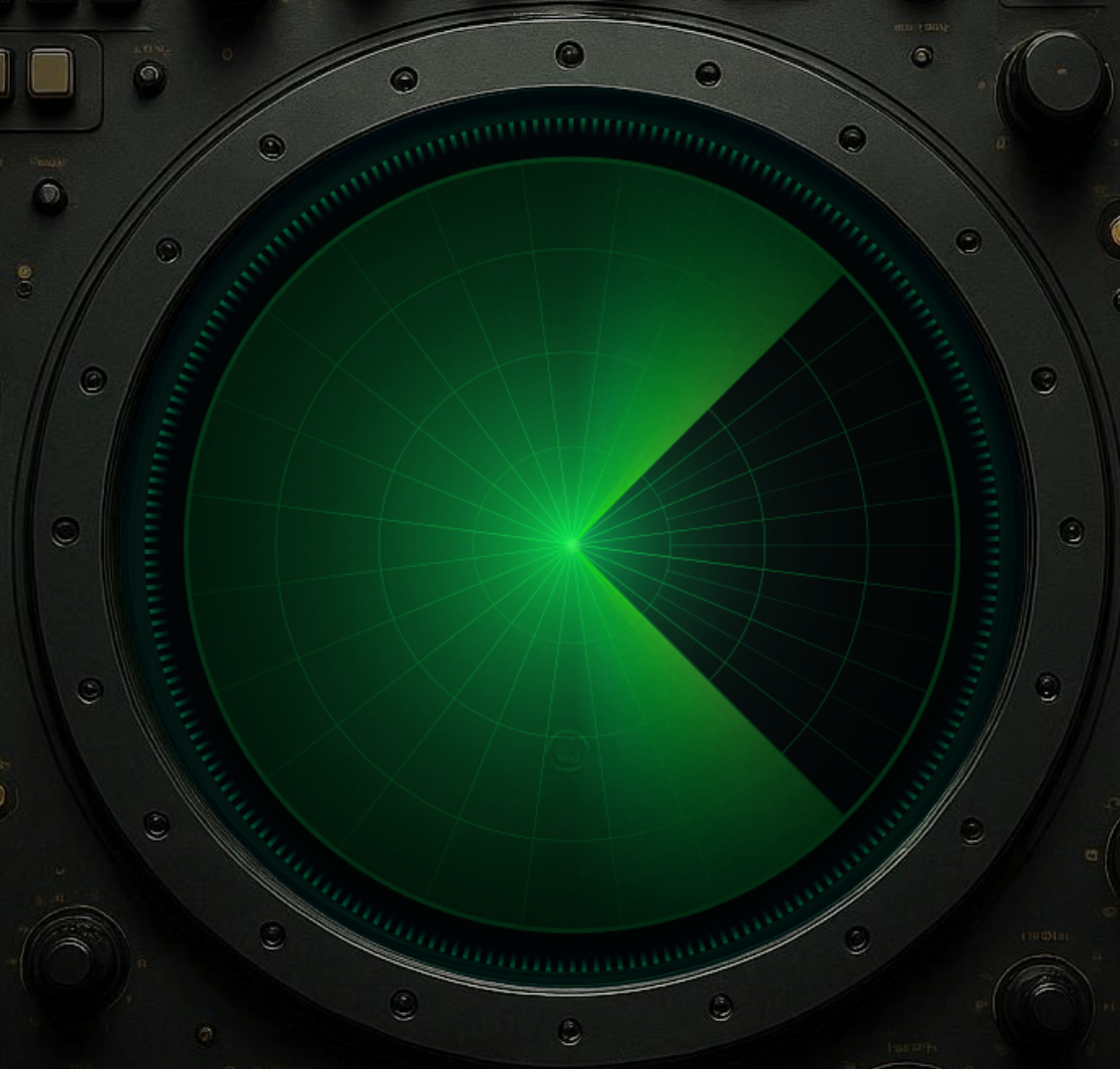


c o b a s  
asset management



Comentario  
**Segundo Semestre 2025**





### Estimado Partícipe:

Durante el año 2025 nuestros fondos han continuado con la buena evolución de los últimos años. Nuestra **Cartera Internacional** se ha revalorizado un 26,4%<sup>1</sup> frente a un 19,7% de su índice de referencia, mientras que nuestra **Cartera Ibérica** se ha revalorizado un 53,1%<sup>1</sup>, superior al 52,5% registrado por su índice de referencia.

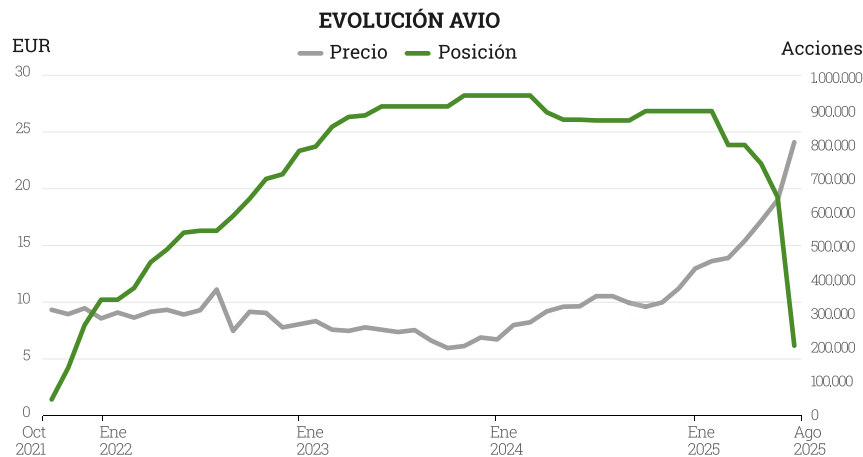
Estas rentabilidades se explican por la buena evolución de la cotización de nuestras compañías durante el año, donde cabe destacar **Avio** (+156%), **BW Energy** (+100%), **Danieli** (+94%) y **Bayer** (+93%) en nuestra **Cartera Internacional**; y **Técnicas Reunidas** (+146%), **Atalaya** (+128%), **Almirall** (+59%) y **Repsol** (+47%) en nuestra **Cartera Ibérica**.

También cabe destacar las fuertes entradas netas de cerca de 420 Mn€, resultado de la confianza de nuestros partícipes, que junto con las buenas rentabilidades nos ha permitido alcanzar un patrimonio bajo gestión de más de 3.450 Mn€.

Después de un periodo de varios años de rentabilidades elevadas, los márgenes de seguridad de algunos valores se han ido reduciendo conforme subían los precios de cotización. Como parte de nuestro proceso, hemos vendido total o parcialmente dichas posiciones y reinvertido en un conjunto de valores que ofrecen mayor margen de seguridad, cotizando a precios atractivos.

Los tres siguientes son ejemplos de ventas totales.

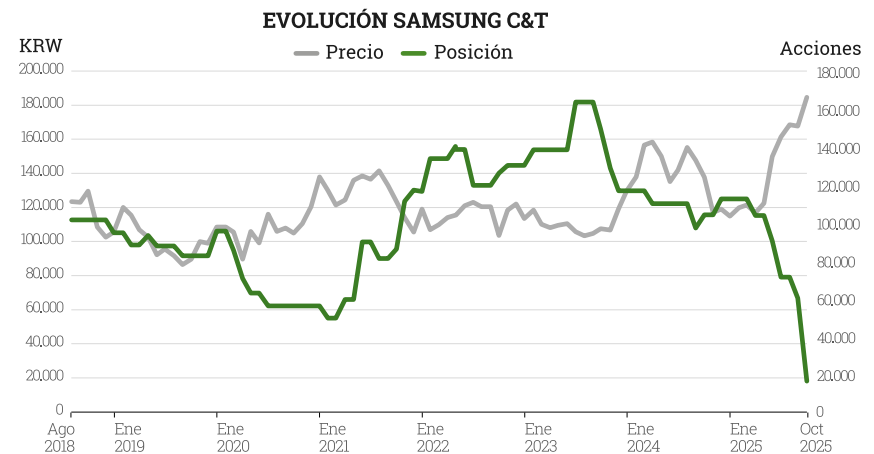
**Imagen:** Rad Radu. (1) Rentabilidades de los fondos Cobas Internacional Clase A (ES0119199034) y Cobas Iberia Clase A (ES0119184036)



## AVIO

Como presentamos en la última conferencia anual (ver [aquí](#)), **Avio** produce en régimen de semi monopolio los motores de los cohetes espaciales europeos. Compramos sus acciones con descuento y, además, identificamos que también producía en exclusiva los motores para los misiles antiaéreos ASTER-30. Su demanda se estaba disparando enormemente, así que sólo necesitábamos que otros inversores también se dieran cuenta. Esto ha ocurrido rápidamente y, tras rentabilidades de triple dígito, hemos vendido la totalidad de la posición.

Fuente: Cobas AM.



## SAMSUNG

Empezamos a invertir en **Samsung Electronics** en el año 2016, cuando empezamos a analizar en profundidad el mercado de Corea.

**Samsung** es el líder global en los mercados de televisores, móviles y, sobre todo, en los semiconductores de memoria. Nosotros vimos clara la oportunidad de invertir en un negocio de calidad a través de la matriz **Samsung C&T**, que nos ofrecía un descuento del 50 – 60% sobre la filial **Samsung Electronics**.

Fuimos incrementando nuestra posición con paciencia aprovechando los mínimos de la acción en los años 2022 y 2023, hasta que la acción empezó a revalorizarse fuertemente en 2024.

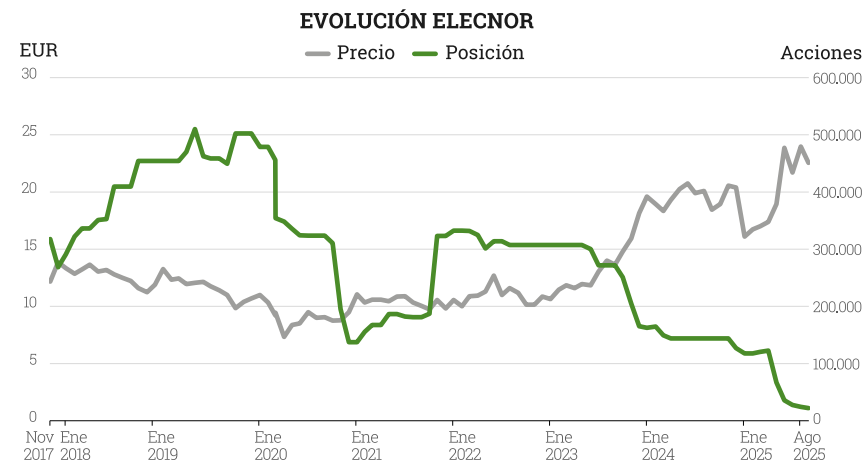
La principal razón fue la campaña que lanzó el gobierno coreano para mejorar el gobierno corporativo de las empresas del país y eliminar el descuento con el que cotizaban todos los conglomerados coreanos.

Parece que esta política ha dado sus frutos, ya que el mercado coreano ha tenido la mejor rentabilidad a nivel mundial en 2025, con una revalorización del 89%.

Además, **Samsung** también se ha beneficiado del 'boom' de la IA gracias a su negocio de semiconductores. Por estas razones y tras obtener una rentabilidad muy atractiva, hemos vendido la totalidad de la posición.

Fuente: Cobas AM.

Comentario **Segundo Semestre 2025**



### ELECNOR

Compañía con negocios de calidad y bien gestionada, que conocemos desde hace más de 30 años. Ha estado presente en nuestras carteras desde el inicio de **Cobas AM** (ver tesis de inversión [aquí](#)), debido a la diferencia importante que existía entre el precio de cotización y nuestra valoración.

Dicha diferencia se ha ido estrechando durante los últimos 3 años por dos razones principales. Primero, el anuncio de la venta de su división de renovables y, segundo, debido al creciente interés del mercado por empresas con exposi-





ción a redes de transmisión eléctrica. Durante este periodo el precio de la acción llegó a multiplicarse prácticamente por cuatro, si tenemos en cuenta los casi 10€ por acción que ha pagado de dividendo. Debido a esta importante revalorización hemos liquidado por completo nuestra posición.

### MOVIMIENTOS RELEVANTES

Continuamos trabajando para crear valor vendiendo aquellas compañías que se han comportado bien y comprando las que han caído. Por ejemplo, hemos reducido peso en **Currys** y **Atalaya**, y hemos vendido la totalidad de

**Equinox** (minera de oro canadiense), y **AMG** (gestora de fondos de inversión americana). Por el lado de las compras hemos aumentado el peso en **TGS** (líder en prospecciones de exploración sísmica para el sector de hidrocarburos), **Borr Drilling** (perforadora en aguas someras), y **Wizz Air**, entre otras.

También hemos aprovechado la caída a mínimos históricos de los precios de **Brava Energía** y **Petroreconcavo** para aumentar el peso en la primera e incorporar como nuevo valor la segunda. Las dos empresas son producto-

Imagen: FPSO Atlanta de Brava Energía, [www.ri.bravaenergia.com](http://www.ri.bravaenergia.com).

ras de petróleo y gas en Brasil, dueñas de activos de calidad y tienen un grupo de accionistas de control con una visión alineada con nuestros intereses. Nuestras tesis se han visto reforzadas tras el viaje a Brasil que realizamos a finales del año, dentro de nuestro proceso de conocer de primera mano los activos y los equipos directivos de nuestras compañías.

### CONCLUSIÓN

Con las buenas rentabilidades cosechadas durante los últimos años, hemos seguido reinvertiendo en nuevas ideas

que nos permitan mantener el potencial de nuestras carteras y continuar generando elevadas rentabilidades en el futuro. Tras la fuerte revalorización de este año consideramos que los **potenciales**<sup>1</sup> de nuestras carteras siguen siendo muy atractivos, siendo según nuestros cálculos del **106%** en la **Cartera Internacional** y del **80%** en la **Cartera Ibérica**.

#### EVOLUCIÓN DE LOS FONDOS COBAS AM

Ponemos a su disposición el  
**Comentario 2º Semestre 2025**  
en diferentes formatos



COMENTADO POR  
**Juan Huerta de Soto**  
e **Iván Chvedine Santamaría**

JUNTO CON  
**Carlos González Ramos**



[Ver vídeo](#)



[Escuchar audio](#)

(1) Rentabilidad de Cobas Internacional Clase A (ES0119199034) y Cobas Iberia Clase A (ES0119184036). Rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Para más información sobre el potencial de revalorización y otros posibles escenarios (VaR) ver página 12.



**CARTERAS**

## Nuestras carteras

Datos a 31/12/2025

### Fondos de derecho español

Denominación	Patrimonio	Capitalización bursátil	Tipo cartera		Compañías en cartera
			Internacional	Ibérica	
<b>Internacional</b> FI	926,2 Mn€	Multi Cap	●		65
<b>Iberia</b> FI	82,1 Mn€	Multi Cap		●	30
<b>Grandes Compañías</b> FI	36,0 Mn€	> 50% Large Cap	●	●	41
<b>Selección</b> FI	1.175,0 Mn€	Multi Cap	●	●	77

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 a 31 de diciembre de 2025.

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**

**3.454  
Mn€**



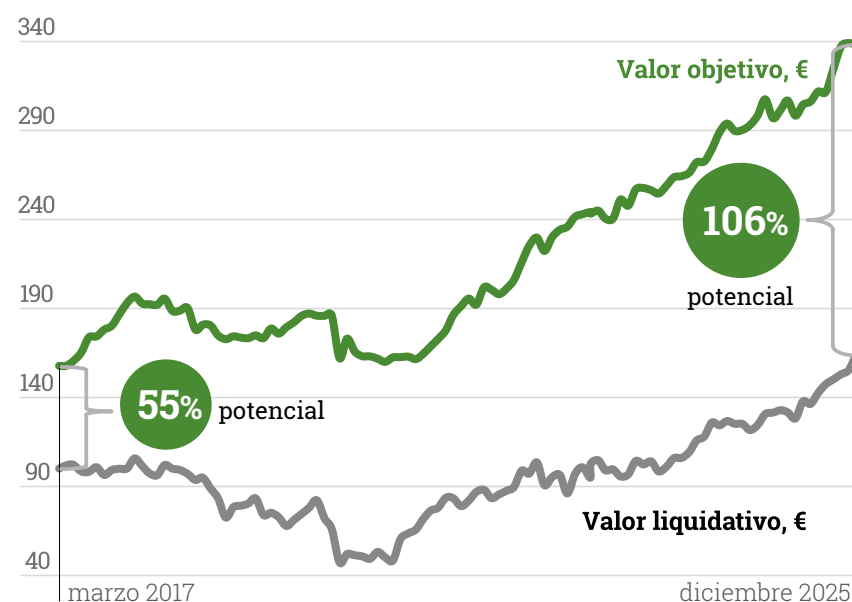
## Cartera Internacional

Durante el 2025, nuestra **Cartera Internacional** se ha revalorizado un 26,4%<sup>1</sup>, frente al 19,7% obtenido por su índice de referencia, el **BBG Europe Developed Markets**.

Los mayores contribuidores a esta rentabilidad han sido **Atalaya Mining** y **Danieli**, mientras que compañías como **Avio** o **Johnson Electric** destacan por rentabilidades en torno al 150%, por lo que hemos aprovechado para liquidar las posiciones por completo. En general, estas y otras revalorizaciones nos han permitido rotar la cartera durante el año, saliendo por completo de veinte valores que a cierre de 2024 tenían un peso conjunto de aproximadamente un 21%. La liquidez de estas ventas la hemos reinvertido en otras veinte nuevas compañías que a cierre de 2025 tenían un peso conjunto cercano al 25%, entre las que destacan **Wizz Air** y **G-III Apparel**.

Esta rotación nos ha permitido elevar el valor estimado de la **Cartera Internacional** en casi un 10% hasta los **338€ por participación**, lo que implica un **potencial<sup>1</sup>** de revalori-

zación del **106%**. Cartera que en su conjunto cotiza con un PER<sup>1</sup> 2026 estimado de 6,9x frente a un 15,9x de su índice de referencia, y tiene un ROCE<sup>1</sup> medio del 27%, lo que es indicativo de la calidad de los negocios que tenemos en cartera. Debido a todas estas características y la confianza que tenemos en nuestra **Cartera Internacional** estamos invirtidos al 97%.



(1) Rentabilidad de Cobas Internacional Clase A (ES0119199034). Rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. El gráfico hace referencia a la Clase C, ISIN: ES0119199000. Para más información sobre el potencial de revalorización y otros posibles escenarios (VaR) ver página 12.

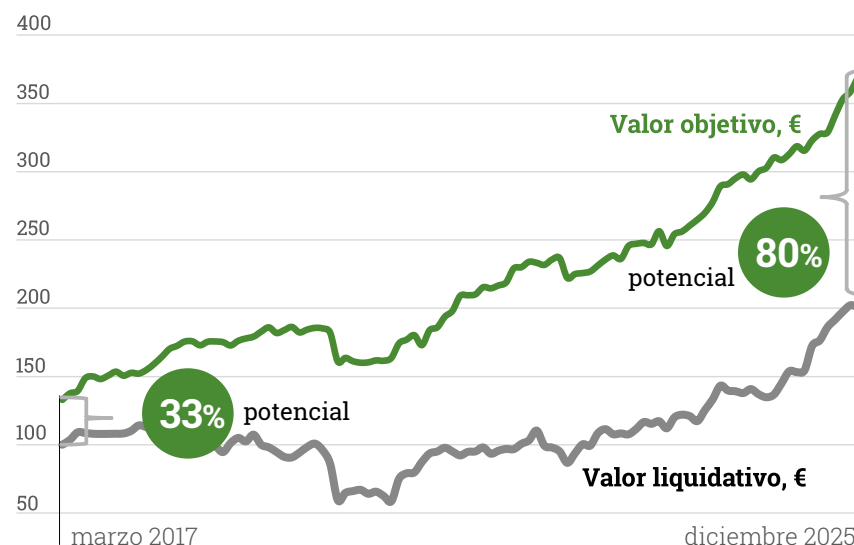
## Cartera Ibérica

La evolución del valor liquidativo de la **Cartera Ibérica** durante 2025 ha sido del 53,1%<sup>1</sup>, superior al 52,5% registrado por su índice de referencia.

Entre las compañías que más han contribuido a esta rentabilidad destacan **Técnicas Reunidas** y **Atalaya Mining**, mientras que compañías como **Elecnor** o **Arteche** destacan por rentabilidades cercanas o superiores al 100%, por lo que hemos aprovechado para venderlas por completo. En total hemos salido de cinco compañías que a cierre de 2024 tenían un peso conjunto de aproximadamente el 14%, y esta liquidez la hemos reinvertido en diez compañías que a cierre de 2025 tenían un peso cercano al 19%.

Cabe mencionar entre las compras el sector inmobiliario, donde hemos invertido en **Inmocemento**, **Grupo Empresarial San José** y **Libertas 7**, que deberían verse beneficiadas por la diferencia estructural que hay entre oferta y demanda de viviendas en España. Además, consideramos que están bien gestionadas y cuentan todas ellas con una familia como principal accionista.

Esta rotación, sumada a que las compañías del resto de la cartera han seguido creando valor, nos ha permitido que durante 2025 hayamos ajustado al alza el valor estimado de la **Cartera Ibérica** en un 21%, hasta los **375€ por participación**. El **potencial**<sup>1</sup> de revalorización se sitúa en el **80%** a cierre de 2025. En su conjunto, la **Cartera Ibérica** cotiza a un PER<sup>1</sup> 2026 estimado de 9,1x frente al 14,1x de su índice de referencia, y tiene un ROCE<sup>1</sup> del 31%. Por todo ello estamos invertidos al 97%.



(1) Rentabilidad de Cobas Iberia Clase A (ES0119184036). Rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. El gráfico hace referencia a la Clase C, ISIN: ES0119184002. Para más información sobre el potencial de revalorización y otros posibles escenarios (VaR) ver página 12.



## Cartera Grandes Compañías

Durante 2025, nuestra **Cartera de Grandes Compañías** ha alcanzado una rentabilidad del 31,8%<sup>1</sup>, frente al 6,7% registrado por su índice de referencia, el **BBG Developed Markets**.

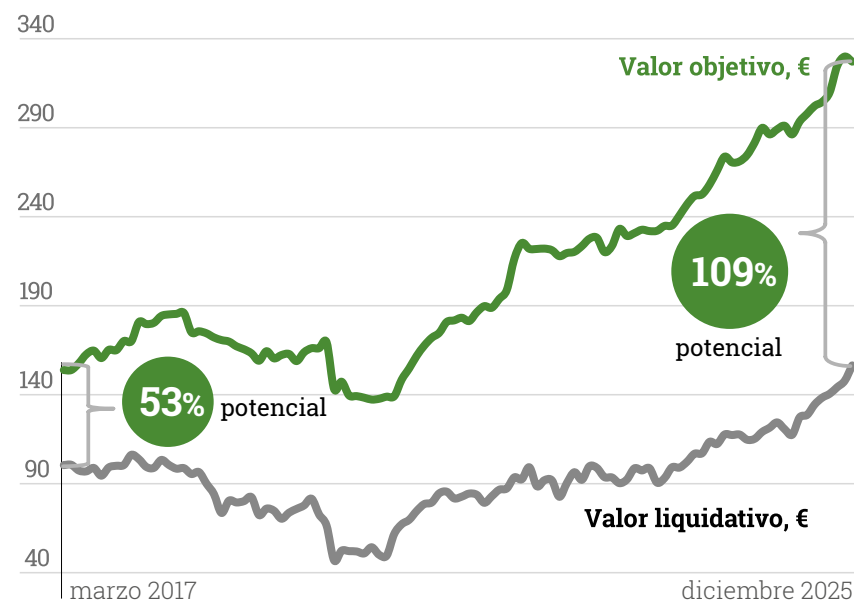
Entre las principales contribuciones a este buen desempeño destacan compañías como **Bayer** y **Atalaya Mining**, mientras que compañías como **Babcock** o **Samsung C&T** destacan por rentabilidades cercanas o superiores al 100%, situación que hemos aprovechado para venderlas por completo.

En total hemos salido de siete compañías que a cierre de 2024 tenían un peso conjunto de aproximadamente el 15%, y esta liquidez la hemos reinvertido en doce compañías que a cierre de 2025 tenían un peso cercano al 19%. Entre las que destacan **Saipem** y **TGS**.

Como consecuencia de estos movimientos, durante 2025 hemos ajustado al alza el valor estimado de la **Cartera de Grandes Compañías** en casi 13%, hasta los **327€ por par-**

**ticipación**, lo que representa un **potencial<sup>1</sup>** de revalorización del **109%**.

En la **Cartera Grandes Compañías** estamos invertidos al 96%. En conjunto, la cartera cotiza con un PER<sup>1</sup> 2026 estimado de 7,4x frente al 20,5x de su índice de referencia y tiene un ROCE<sup>1</sup> del 28%.



<sup>(1)</sup> Rentabilidad de Cobas Grandes Compañías Clase A (ES0113728036). Rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. El gráfico hace referencia a la Clase C, ISIN: ES0113728002. 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
			2S2025	2025	Desde inicio					
Selección FI Clase A	162,8 €	103%	20,9%	30,7%	62,8%	7,2x	27%	11,3%	937,1 Mn€	05/02/2024
Selección FI Clase B	193,2 €	103%	20,8%	30,3%	93,2%	7,2x	27%	11,3%	89,7 Mn€	03/02/2022
Selección FI Clase C	173,4 €	103%	20,6%	30,0%	73,4%	7,2x	27%	11,3%	56,4 Mn€	14/10/2016
Selección FI Clase D	253,5 €	103%	20,5%	29,7%	153,5%	7,2x	27%	11,3%	91,9 Mn€	01/01/2021
Internacional FI Clase A	158,7 €	106%	20,8%	26,4%	58,7%	6,9x	27%	11,8%	625,8 Mn€	05/02/2024
Internacional FI Clase B	189,4 €	106%	20,7%	26,1%	89,4%	6,9x	27%	11,8%	94,8 Mn€	03/02/2022
Internacional FI Clase C	164,3 €	106%	20,5%	25,8%	64,3%	6,9x	27%	11,8%	119,0 Mn€	03/03/2017
Internacional FI Clase D	253,4 €	106%	20,4%	25,5%	153,4%	6,9x	27%	11,8%	86,6 Mn€	01/01/2021
Iberia FI Clase A	176,9 €	80%	18,4%	53,1%	76,9%	9,1x	31%	9,8%	58,8 Mn€	05/02/2024
Iberia FI Clase B	214,6 €	80%	18,2%	52,7%	114,6%	9,1x	31%	9,8%	5,2 Mn€	03/02/2022
Iberia FI Clase C	208,3 €	80%	18,1%	52,3%	108,3%	9,1x	31%	9,8%	7,6 Mn€	03/03/2017
Iberia FI Clase D	181,0 €	80%	17,9%	51,9%	145,8%	9,1x	31%	9,8%	10,4 Mn€	03/03/2017
Grandes Compañías FI Clase A	157,6 €	109%	21,8%	31,8%	57,6%	7,4x	28%	11,8%	24,3 Mn€	05/02/2024
Grandes Compañías FI Clase B	181,0 €	109%	21,7%	31,6%	81,0%	7,4x	28%	11,8%	3,7 Mn€	03/02/2022
Grandes Compañías FI Clase C	156,0 €	109%	21,7%	31,5%	56,0%	7,4x	28%	11,8%	3,7 Mn€	03/03/2017
Grandes Compañías FI Clase D	217,0 €	109%	21,6%	31,4%	117,0%	7,4x	28%	11,8%	4,3 Mn€	01/01/2021
Cobas Renta FI	124,8 €		4,3%	5,1%	25,3%			2,3%	89,6 Mn€	18/07/2017

PLANES DE PENSIONES

Global PP	163,6 €	102%	20,9%	30,8%	63,6%	7,2x	27%	11,3%	175,8 Mn€	18/07/2017
Mixto Global PP	152,8 €	75%	16,4%	23,4%	52,8%	7,2x	20%	8,3%	23,0 Mn€	18/07/2017
Cobas Empleo 100 PPE	191,2 €	102%	20,8%	30,6%	91,2%	7,2x	27%	11,1%	3,0 Mn€	23/06/2021
Cobas Autónomos PPES	168,3 €	102%	20,8%	30,6%	68,3%	7,2x	27%	11,1%	16,9 Mn€	17/07/2023
Cobas Autónomos Renta PPES	100,0 €		0,0%	0,0%	0,0%			2,3%	0,0 Mn€	29/12/2025

**Datos:** a 31 de diciembre 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 31/12/2025); **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.



	<div>Cobas Internacional FI</div> <div>Clase A - ES0119199034</div> <div>Clase B - ES0119199026</div> <div>Clase C - ES0119199000</div> <div>Clase D - ES0119199018</div>	<div>Cobas Iberia FI</div> <div>Clase A - ES0119184036</div> <div>Clase B - ES0119184028</div> <div>Clase C - ES0119184002</div> <div>Clase D - ES0119184010</div>	<div>Cobas Grandes Compañías FI</div> <div>Clase A - ES0113728036</div> <div>Clase B - ES0113728028</div> <div>Clase C - ES0113728002</div> <div>Clase D - ES0113728010</div>	<div>Cobas Selección FI</div> <div>Clase A - ES0124037039</div> <div>Clase B - ES0124037021</div> <div>Clase C - ES0124037005</div> <div>Clase D - ES0124037013</div>	<div>Cobas Renta FI</div> <div>ES0119207001</div>																																																																																																																																																																					
Top 10	<table><tr><th>Compañía</th><th>Peso semestre actual</th><th>Peso semestre anterior</th></tr><tr><td>Golar LNG</td><td>4,7%</td><td>5,1%</td></tr><tr><td>CK Hutchison</td><td>4,3%</td><td>4,3%</td></tr><tr><td>Atalaya Mining</td><td>4,1%</td><td>4,7%</td></tr><tr><td>Danieli</td><td>3,6%</td><td>4,3%</td></tr><tr><td>Bw Offshore</td><td>3,4%</td><td>2,9%</td></tr><tr><td>BW Energy</td><td>3,3%</td><td>3,0%</td></tr><tr><td>Wizz Air Holdings</td><td>2,9%</td><td>1,8%</td></tr><tr><td>Brava Energía</td><td>2,9%</td><td>2,0%</td></tr><tr><td>TGS ASA</td><td>2,8%</td><td>2,4%</td></tr><tr><td>Derichebourg SA</td><td>2,5%</td><td>2,5%</td></tr></table>	Compañía	Peso semestre actual	Peso semestre anterior	Golar LNG	4,7%	5,1%	CK Hutchison	4,3%	4,3%	Atalaya Mining	4,1%	4,7%	Danieli	3,6%	4,3%	Bw Offshore	3,4%	2,9%	BW Energy	3,3%	3,0%	Wizz Air Holdings	2,9%	1,8%	Brava Energía	2,9%	2,0%	TGS ASA	2,8%	2,4%	Derichebourg SA	2,5%	2,5%	<table><tr><th>Compañía</th><th>Peso semestre actual</th><th>Peso semestre anterior</th></tr><tr><td>Melia Hotels</td><td>9,0%</td><td>4,8%</td></tr><tr><td>Sacyr</td><td>7,6%</td><td>4,5%</td></tr><tr><td>Tecnicas Reunidas</td><td>7,5%</td><td>9,6%</td></tr><tr><td>Grifols</td><td>7,1%</td><td>6,9%</td></tr><tr><td>Almirall</td><td>6,9%</td><td>7,4%</td></tr><tr><td>Gestamp</td><td>4,7%</td><td>4,3%</td></tr><tr><td>Global Dominion</td><td>4,5%</td><td>4,6%</td></tr><tr><td>Atalaya Mining</td><td>4,4%</td><td>7,3%</td></tr><tr><td>Miquel y Costas</td><td>4,3%</td><td>3,1%</td></tr><tr><td>Tubacex</td><td>3,8%</td><td>2,2%</td></tr></table>	Compañía	Peso semestre actual	Peso semestre anterior	Melia Hotels	9,0%	4,8%	Sacyr	7,6%	4,5%	Tecnicas Reunidas	7,5%	9,6%	Grifols	7,1%	6,9%	Almirall	6,9%	7,4%	Gestamp	4,7%	4,3%	Global Dominion	4,5%	4,6%	Atalaya Mining	4,4%	7,3%	Miquel y Costas	4,3%	3,1%	Tubacex	3,8%	2,2%	<table><tr><th>Compañía</th><th>Peso semestre actual</th><th>Peso semestre anterior</th></tr><tr><td>CK Hutchison</td><td>6,9%</td><td>7,1%</td></tr><tr><td>Viatrix</td><td>6,1%</td><td>4,1%</td></tr><tr><td>Golar LNG</td><td>5,0%</td><td>3,9%</td></tr><tr><td>Renault</td><td>4,5%</td><td>3,1%</td></tr><tr><td>Grifols</td><td>4,2%</td><td>4,9%</td></tr><tr><td>Saipem</td><td>3,8%</td><td>2,3%</td></tr><tr><td>CK Asset Holdings</td><td>3,8%</td><td>3,2%</td></tr><tr><td>Porsche</td><td>3,7%</td><td>2,3%</td></tr><tr><td>Bayer</td><td>3,6%</td><td>4,9%</td></tr><tr><td>Bw Offshore</td><td>3,3%</td><td>3,3%</td></tr></table>	Compañía	Peso semestre actual	Peso semestre anterior	CK Hutchison	6,9%	7,1%	Viatrix	6,1%	4,1%	Golar LNG	5,0%	3,9%	Renault	4,5%	3,1%	Grifols	4,2%	4,9%	Saipem	3,8%	2,3%	CK Asset Holdings	3,8%	3,2%	Porsche	3,7%	2,3%	Bayer	3,6%	4,9%	Bw Offshore	3,3%	3,3%	<table><tr><th>Compañía</th><th>Peso semestre actual</th><th>Peso trimestre anterior</th></tr><tr><td>Atalaya Mining</td><td>4,2%</td><td>4,9%</td></tr><tr><td>Golar LNG</td><td>4,0%</td><td>4,4%</td></tr><tr><td>CK Hutchison</td><td>3,6%</td><td>3,7%</td></tr><tr><td>Danieli</td><td>3,1%</td><td>3,7%</td></tr><tr><td>Bw Offshore</td><td>2,9%</td><td>2,5%</td></tr><tr><td>BW Energy</td><td>2,8%</td><td>2,6%</td></tr><tr><td>Wizz Air Holdings</td><td>2,5%</td><td>1,6%</td></tr><tr><td>Brava Energía</td><td>2,4%</td><td>1,7%</td></tr><tr><td>TGS ASA</td><td>2,4%</td><td>2,1%</td></tr><tr><td>Derichebourg SA</td><td>2,2%</td><td>2,2%</td></tr></table>	Compañía	Peso semestre actual	Peso trimestre anterior	Atalaya Mining	4,2%	4,9%	Golar LNG	4,0%	4,4%	CK Hutchison	3,6%	3,7%	Danieli	3,1%	3,7%	Bw Offshore	2,9%	2,5%	BW Energy	2,8%	2,6%	Wizz Air Holdings	2,5%	1,6%	Brava Energía	2,4%	1,7%	TGS ASA	2,4%	2,1%	Derichebourg SA	2,2%	2,2%	<table><tr><th>Compañía</th><th>Peso semestre actual</th><th>Peso semestre anterior</th></tr><tr><td>BW Energy</td><td>1,1%</td><td>1,0%</td></tr><tr><td>Viatrix</td><td>1,1%</td><td>1,0%</td></tr><tr><td>Bw Offshore</td><td>1,0%</td><td>1,0%</td></tr><tr><td>Brava Energía</td><td>1,0%</td><td>0,9%</td></tr><tr><td>Melia Hotels</td><td>0,9%</td><td>-</td></tr><tr><td>Golar LNG</td><td>0,9%</td><td>1,2%</td></tr><tr><td>CK Hutchison</td><td>0,9%</td><td>1,0%</td></tr><tr><td>Sacyr</td><td>0,9%</td><td>-</td></tr><tr><td>Tecnicas Reunidas</td><td>0,8%</td><td>1,1%</td></tr><tr><td>Grifols</td><td>0,8%</td><td>0,9%</td></tr></table>	Compañía	Peso semestre actual	Peso semestre anterior	BW Energy	1,1%	1,0%	Viatrix	1,1%	1,0%	Bw Offshore	1,0%	1,0%	Brava Energía	1,0%	0,9%	Melia Hotels	0,9%	-	Golar LNG	0,9%	1,2%	CK Hutchison	0,9%	1,0%	Sacyr	0,9%	-	Tecnicas Reunidas	0,8%	1,1%	Grifols	0,8%	0,9%
Compañía	Peso semestre actual	Peso semestre anterior																																																																																																																																																																								
Golar LNG	4,7%	5,1%																																																																																																																																																																								
CK Hutchison	4,3%	4,3%																																																																																																																																																																								
Atalaya Mining	4,1%	4,7%																																																																																																																																																																								
Danieli	3,6%	4,3%																																																																																																																																																																								
Bw Offshore	3,4%	2,9%																																																																																																																																																																								
BW Energy	3,3%	3,0%																																																																																																																																																																								
Wizz Air Holdings	2,9%	1,8%																																																																																																																																																																								
Brava Energía	2,9%	2,0%																																																																																																																																																																								
TGS ASA	2,8%	2,4%																																																																																																																																																																								
Derichebourg SA	2,5%	2,5%																																																																																																																																																																								
Compañía	Peso semestre actual	Peso semestre anterior																																																																																																																																																																								
Melia Hotels	9,0%	4,8%																																																																																																																																																																								
Sacyr	7,6%	4,5%																																																																																																																																																																								
Tecnicas Reunidas	7,5%	9,6%																																																																																																																																																																								
Grifols	7,1%	6,9%																																																																																																																																																																								
Almirall	6,9%	7,4%																																																																																																																																																																								
Gestamp	4,7%	4,3%																																																																																																																																																																								
Global Dominion	4,5%	4,6%																																																																																																																																																																								
Atalaya Mining	4,4%	7,3%																																																																																																																																																																								
Miquel y Costas	4,3%	3,1%																																																																																																																																																																								
Tubacex	3,8%	2,2%																																																																																																																																																																								
Compañía	Peso semestre actual	Peso semestre anterior																																																																																																																																																																								
CK Hutchison	6,9%	7,1%																																																																																																																																																																								
Viatrix	6,1%	4,1%																																																																																																																																																																								
Golar LNG	5,0%	3,9%																																																																																																																																																																								
Renault	4,5%	3,1%																																																																																																																																																																								
Grifols	4,2%	4,9%																																																																																																																																																																								
Saipem	3,8%	2,3%																																																																																																																																																																								
CK Asset Holdings	3,8%	3,2%																																																																																																																																																																								
Porsche	3,7%	2,3%																																																																																																																																																																								
Bayer	3,6%	4,9%																																																																																																																																																																								
Bw Offshore	3,3%	3,3%																																																																																																																																																																								
Compañía	Peso semestre actual	Peso trimestre anterior																																																																																																																																																																								
Atalaya Mining	4,2%	4,9%																																																																																																																																																																								
Golar LNG	4,0%	4,4%																																																																																																																																																																								
CK Hutchison	3,6%	3,7%																																																																																																																																																																								
Danieli	3,1%	3,7%																																																																																																																																																																								
Bw Offshore	2,9%	2,5%																																																																																																																																																																								
BW Energy	2,8%	2,6%																																																																																																																																																																								
Wizz Air Holdings	2,5%	1,6%																																																																																																																																																																								
Brava Energía	2,4%	1,7%																																																																																																																																																																								
TGS ASA	2,4%	2,1%																																																																																																																																																																								
Derichebourg SA	2,2%	2,2%																																																																																																																																																																								
Compañía	Peso semestre actual	Peso semestre anterior																																																																																																																																																																								
BW Energy	1,1%	1,0%																																																																																																																																																																								
Viatrix	1,1%	1,0%																																																																																																																																																																								
Bw Offshore	1,0%	1,0%																																																																																																																																																																								
Brava Energía	1,0%	0,9%																																																																																																																																																																								
Melia Hotels	0,9%	-																																																																																																																																																																								
Golar LNG	0,9%	1,2%																																																																																																																																																																								
CK Hutchison	0,9%	1,0%																																																																																																																																																																								
Sacyr	0,9%	-																																																																																																																																																																								
Tecnicas Reunidas	0,8%	1,1%																																																																																																																																																																								
Grifols	0,8%	0,9%																																																																																																																																																																								
Distribución geográfica	<table><tr><td>Zona Euro</td><td>36,1%</td></tr><tr><td>Resto Europa</td><td>27,9%</td></tr><tr><td>EEUU</td><td>16,3%</td></tr><tr><td>Asia</td><td>15,3%</td></tr><tr><td>Otros</td><td>4,5%</td></tr></table>	Zona Euro	36,1%	Resto Europa	27,9%	EEUU	16,3%	Asia	15,3%	Otros	4,5%	<table><tr><td>Zona Euro</td><td>95,6%</td></tr><tr><td>Resto Europa</td><td>4,4%</td></tr><tr><td></td><td></td></tr></table>	Zona Euro	95,6%	Resto Europa	4,4%			<table><tr><td>Zona Euro</td><td>41,3%</td></tr><tr><td>Asia</td><td>20,3%</td></tr><tr><td>EEUU</td><td>19,1%</td></tr><tr><td>Resto Europa</td><td>16,8%</td></tr><tr><td>Otros</td><td>2,5%</td></tr></table>	Zona Euro	41,3%	Asia	20,3%	EEUU	19,1%	Resto Europa	16,8%	Otros	2,5%	<table><tr><td>Zona Euro</td><td>44,9%</td></tr><tr><td>Resto Europa</td><td>24,5%</td></tr><tr><td>EEUU</td><td>13,9%</td></tr><tr><td>Asia</td><td>12,9%</td></tr><tr><td>Otros</td><td>3,8%</td></tr></table>	Zona Euro	44,9%	Resto Europa	24,5%	EEUU	13,9%	Asia	12,9%	Otros	3,8%	<table><tr><td>Zona Euro</td><td>76,2%</td></tr><tr><td>EEUU</td><td>19,2%</td></tr><tr><td>Resto Europa</td><td>2,7%</td></tr><tr><td>Asia</td><td>0,9%</td></tr><tr><td>Otros</td><td>1,0%</td></tr></table>	Zona Euro	76,2%	EEUU	19,2%	Resto Europa	2,7%	Asia	0,9%	Otros	1,0%																																																																																																																							
Zona Euro	36,1%																																																																																																																																																																									
Resto Europa	27,9%																																																																																																																																																																									
EEUU	16,3%																																																																																																																																																																									
Asia	15,3%																																																																																																																																																																									
Otros	4,5%																																																																																																																																																																									
Zona Euro	95,6%																																																																																																																																																																									
Resto Europa	4,4%																																																																																																																																																																									
Zona Euro	41,3%																																																																																																																																																																									
Asia	20,3%																																																																																																																																																																									
EEUU	19,1%																																																																																																																																																																									
Resto Europa	16,8%																																																																																																																																																																									
Otros	2,5%																																																																																																																																																																									
Zona Euro	44,9%																																																																																																																																																																									
Resto Europa	24,5%																																																																																																																																																																									
EEUU	13,9%																																																																																																																																																																									
Asia	12,9%																																																																																																																																																																									
Otros	3,8%																																																																																																																																																																									
Zona Euro	76,2%																																																																																																																																																																									
EEUU	19,2%																																																																																																																																																																									
Resto Europa	2,7%																																																																																																																																																																									
Asia	0,9%																																																																																																																																																																									
Otros	1,0%																																																																																																																																																																									
Distribución sectorial	<table><tr><th>Región</th><th>Peso semestre actual</th></tr><tr><td>Exploración de petróleo y gas</td><td>13,9%</td></tr><tr><td>Conglomerados industriales</td><td>8,8%</td></tr><tr><td>Trans. y almac. de petróleo y gas</td><td>8,7%</td></tr><tr><td>Venta al por menor</td><td>7,9%</td></tr><tr><td>Equip. y servicios de energía</td><td>7,7%</td></tr><tr><td>Materiales</td><td>7,0%</td></tr><tr><td>Farmacéutico y biotecnología</td><td>6,8%</td></tr><tr><td>Automóviles y componentes</td><td>6,8%</td></tr><tr><td>Otros</td><td>32,6%</td></tr></table>	Región	Peso semestre actual	Exploración de petróleo y gas	13,9%	Conglomerados industriales	8,8%	Trans. y almac. de petróleo y gas	8,7%	Venta al por menor	7,9%	Equip. y servicios de energía	7,7%	Materiales	7,0%	Farmacéutico y biotecnología	6,8%	Automóviles y componentes	6,8%	Otros	32,6%	<table><tr><th>Región</th><th>Peso semestre actual</th></tr><tr><td>Servicios de consumo</td><td>11,2%</td></tr><tr><td>Ingeniería y construcción</td><td>10,1%</td></tr><tr><td>Papelero</td><td>9,7%</td></tr><tr><td>Farmacéutico y biotecnología</td><td>9,4%</td></tr><tr><td>Minería y metales</td><td>8,8%</td></tr><tr><td>Inmobiliario</td><td>8,1%</td></tr><tr><td>Equip. y servicios de energía</td><td>7,5%</td></tr><tr><td>Equip. y servicios de salud</td><td>7,1%</td></tr><tr><td>Otros</td><td>28,2%</td></tr></table>	Región	Peso semestre actual	Servicios de consumo	11,2%	Ingeniería y construcción	10,1%	Papelero	9,7%	Farmacéutico y biotecnología	9,4%	Minería y metales	8,8%	Inmobiliario	8,1%	Equip. y servicios de energía	7,5%	Equip. y servicios de salud	7,1%	Otros	28,2%	<table><tr><th>Región</th><th>Peso semestre actual</th></tr><tr><td>Farmacéutico y biotecnología</td><td>12,8%</td></tr><tr><td>Conglomerados industriales</td><td>11,7%</td></tr><tr><td>Automóviles y componentes</td><td>11,6%</td></tr><tr><td>Equip. y servicios de energía</td><td>10,1%</td></tr><tr><td>Tran. y almac. de petróleo y gas</td><td>8,2%</td></tr><tr><td>Exploración de petróleo y gas</td><td>7,0%</td></tr><tr><td>Venta al por menor</td><td>6,3%</td></tr><tr><td>Inmobiliario</td><td>6,0%</td></tr><tr><td>Otros</td><td>26,2%</td></tr></table>	Región	Peso semestre actual	Farmacéutico y biotecnología	12,8%	Conglomerados industriales	11,7%	Automóviles y componentes	11,6%	Equip. y servicios de energía	10,1%	Tran. y almac. de petróleo y gas	8,2%	Exploración de petróleo y gas	7,0%	Venta al por menor	6,3%	Inmobiliario	6,0%	Otros	26,2%	<table><tr><th>Región</th><th>Peso semestre actual</th></tr><tr><td>Exploración de petróleo y gas</td><td>11,8%</td></tr><tr><td>Conglomerados industriales</td><td>8,7%</td></tr><tr><td>Equip. y servicios de energía</td><td>8,2%</td></tr><tr><td>Farmacéutico y biotecnología</td><td>7,5%</td></tr><tr><td>Trans. y almac. de petróleo y gas</td><td>7,4%</td></tr><tr><td>Venta al por menor</td><td>6,7%</td></tr><tr><td>Automóviles y componentes</td><td>6,2%</td></tr><tr><td>Materiales</td><td>6,0%</td></tr><tr><td>Otros</td><td>37,6%</td></tr></table>	Región	Peso semestre actual	Exploración de petróleo y gas	11,8%	Conglomerados industriales	8,7%	Equip. y servicios de energía	8,2%	Farmacéutico y biotecnología	7,5%	Trans. y almac. de petróleo y gas	7,4%	Venta al por menor	6,7%	Automóviles y componentes	6,2%	Materiales	6,0%	Otros	37,6%	<table><tr><th>Región</th><th>Peso semestre actual</th></tr><tr><td>Gobierno</td><td>61,7%</td></tr><tr><td>Exploración de petróleo y gas</td><td>12,0%</td></tr><tr><td>Trans. y almac. de petróleo y gas</td><td>4,9%</td></tr><tr><td>Farmacéutico y biotecnología</td><td>3,0%</td></tr><tr><td>Equip. y servicios de energía</td><td>2,3%</td></tr><tr><td>Ingeniería y construcción</td><td>1,8%</td></tr><tr><td>Petróleo gas y combustibles con-</td><td>1,7%</td></tr><tr><td>sumibles</td><td>0,9%</td></tr><tr><td>Servicios de consumo</td><td>11,7%</td></tr><tr><td>Otros</td><td></td></tr></table>	Región	Peso semestre actual	Gobierno	61,7%	Exploración de petróleo y gas	12,0%	Trans. y almac. de petróleo y gas	4,9%	Farmacéutico y biotecnología	3,0%	Equip. y servicios de energía	2,3%	Ingeniería y construcción	1,8%	Petróleo gas y combustibles con-	1,7%	sumibles	0,9%	Servicios de consumo	11,7%	Otros																																																																
Región	Peso semestre actual																																																																																																																																																																									
Exploración de petróleo y gas	13,9%																																																																																																																																																																									
Conglomerados industriales	8,8%																																																																																																																																																																									
Trans. y almac. de petróleo y gas	8,7%																																																																																																																																																																									
Venta al por menor	7,9%																																																																																																																																																																									
Equip. y servicios de energía	7,7%																																																																																																																																																																									
Materiales	7,0%																																																																																																																																																																									
Farmacéutico y biotecnología	6,8%																																																																																																																																																																									
Automóviles y componentes	6,8%																																																																																																																																																																									
Otros	32,6%																																																																																																																																																																									
Región	Peso semestre actual																																																																																																																																																																									
Servicios de consumo	11,2%																																																																																																																																																																									
Ingeniería y construcción	10,1%																																																																																																																																																																									
Papelero	9,7%																																																																																																																																																																									
Farmacéutico y biotecnología	9,4%																																																																																																																																																																									
Minería y metales	8,8%																																																																																																																																																																									
Inmobiliario	8,1%																																																																																																																																																																									
Equip. y servicios de energía	7,5%																																																																																																																																																																									
Equip. y servicios de salud	7,1%																																																																																																																																																																									
Otros	28,2%																																																																																																																																																																									
Región	Peso semestre actual																																																																																																																																																																									
Farmacéutico y biotecnología	12,8%																																																																																																																																																																									
Conglomerados industriales	11,7%																																																																																																																																																																									
Automóviles y componentes	11,6%																																																																																																																																																																									
Equip. y servicios de energía	10,1%																																																																																																																																																																									
Tran. y almac. de petróleo y gas	8,2%																																																																																																																																																																									
Exploración de petróleo y gas	7,0%																																																																																																																																																																									
Venta al por menor	6,3%																																																																																																																																																																									
Inmobiliario	6,0%																																																																																																																																																																									
Otros	26,2%																																																																																																																																																																									
Región	Peso semestre actual																																																																																																																																																																									
Exploración de petróleo y gas	11,8%																																																																																																																																																																									
Conglomerados industriales	8,7%																																																																																																																																																																									
Equip. y servicios de energía	8,2%																																																																																																																																																																									
Farmacéutico y biotecnología	7,5%																																																																																																																																																																									
Trans. y almac. de petróleo y gas	7,4%																																																																																																																																																																									
Venta al por menor	6,7%																																																																																																																																																																									
Automóviles y componentes	6,2%																																																																																																																																																																									
Materiales	6,0%																																																																																																																																																																									
Otros	37,6%																																																																																																																																																																									
Región	Peso semestre actual																																																																																																																																																																									
Gobierno	61,7%																																																																																																																																																																									
Exploración de petróleo y gas	12,0%																																																																																																																																																																									
Trans. y almac. de petróleo y gas	4,9%																																																																																																																																																																									
Farmacéutico y biotecnología	3,0%																																																																																																																																																																									
Equip. y servicios de energía	2,3%																																																																																																																																																																									
Ingeniería y construcción	1,8%																																																																																																																																																																									
Petróleo gas y combustibles con-	1,7%																																																																																																																																																																									
sumibles	0,9%																																																																																																																																																																									
Servicios de consumo	11,7%																																																																																																																																																																									
Otros																																																																																																																																																																										
Contribución a la rentabilidad	<table><tr><th>Contribuidores</th><th></th></tr><tr><td>Atalaya Mining</td><td>3,3%</td></tr><tr><td>Teva Pharmaceutical</td><td>2,3%</td></tr><tr><td>Danieli</td><td>1,7%</td></tr><tr><td>Borr Drilling</td><td>1,6%</td></tr><tr><td>BW Offshore</td><td>1,5%</td></tr><tr><th>Detractores</th><th></th></tr><tr><td>Fnac</td><td>-0,2%</td></tr><tr><td>Petroreconcavo</td><td>-0,3%</td></tr><tr><td>Teleperformance</td><td>-0,4%</td></tr><tr><td>Golar</td><td>-0,4%</td></tr><tr><td>Kosmos Energy</td><td>-1,1%</td></tr></table>	Contribuidores		Atalaya Mining	3,3%	Teva Pharmaceutical	2,3%	Danieli	1,7%	Borr Drilling	1,6%	BW Offshore	1,5%	Detractores		Fnac	-0,2%	Petroreconcavo	-0,3%	Teleperformance	-0,4%	Golar	-0,4%	Kosmos Energy	-1,1%	<table><tr><th>Contribuidores</th><th></th></tr><tr><td>Atalaya Mining</td><td>4,5%</td></tr><tr><td>Tecnicas Reunidas</td><td>4,4%</td></tr><tr><td>Repsol</td><td>1,9%</td></tr><tr><td>Almirall</td><td>1,7%</td></tr><tr><td>Melia Hotels</td><td>1,0%</td></tr><tr><th>Detractores</th><th></th></tr><tr><td>Prosegur</td><td>0,0%</td></tr><tr><td>Azkoyen</td><td>-0,1%</td></tr><tr><td>Colonial</td><td>-0,1%</td></tr><tr><td>Prosegur CASH</td><td>-0,4%</td></tr><tr><td>Tubacex</td><td>-0,6%</td></tr></table>	Contribuidores		Atalaya Mining	4,5%	Tecnicas Reunidas	4,4%	Repsol	1,9%	Almirall	1,7%	Melia Hotels	1,0%	Detractores		Prosegur	0,0%	Azkoyen	-0,1%	Colonial	-0,1%	Prosegur CASH	-0,4%	Tubacex	-0,6%	<table><tr><th>Contribuidores</th><th></th></tr><tr><td>Teva Pharmaceutical</td><td>4,3%</td></tr><tr><td>Atalaya Mining</td><td>2,7%</td></tr><tr><td>Viatrix</td><td>2,1%</td></tr><tr><td>Bayer</td><td>1,7%</td></tr><tr><td>BW Offshore</td><td>1,5%</td></tr><tr><th>Detractores</th><th></th></tr><tr><td>Bollore</td><td>-0,3%</td></tr><tr><td>Golar</td><td>-0,4%</td></tr><tr><td>Lyondellbasell</td><td>-0,4%</td></tr><tr><td>Teleperformance</td><td>-0,7%</td></tr><tr><td>Kosmos Energy</td><td>-0,8%</td></tr></table>	Contribuidores		Teva Pharmaceutical	4,3%	Atalaya Mining	2,7%	Viatrix	2,1%	Bayer	1,7%	BW Offshore	1,5%	Detractores		Bollore	-0,3%	Golar	-0,4%	Lyondellbasell	-0,4%	Teleperformance	-0,7%	Kosmos Energy	-0,8%	<table><tr><th>Contribuidores</th><th></th></tr><tr><td>Atalaya Mining</td><td>3,3%</td></tr><tr><td>Teva Pharmaceutical</td><td>1,9%</td></tr><tr><td>Danieli</td><td>1,4%</td></tr><tr><td>Borr Drilling</td><td>1,3%</td></tr><tr><td>BW Offshore</td><td>1,3%</td></tr><tr><th>Detractores</th><th></th></tr><tr><td>Fnac</td><td>-0,2%</td></tr><tr><td>Petroreconcavo</td><td>-0,2%</td></tr><tr><td>Teleperformance</td><td>-0,3%</td></tr><tr><td>Golar</td><td>-0,4%</td></tr><tr><td>Kosmos Energy</td><td>-0,9%</td></tr></table>	Contribuidores		Atalaya Mining	3,3%	Teva Pharmaceutical	1,9%	Danieli	1,4%	Borr Drilling	1,3%	BW Offshore	1,3%	Detractores		Fnac	-0,2%	Petroreconcavo	-0,2%	Teleperformance	-0,3%	Golar	-0,4%	Kosmos Energy	-0,9%																																																																						
Contribuidores																																																																																																																																																																										
Atalaya Mining	3,3%																																																																																																																																																																									
Teva Pharmaceutical	2,3%																																																																																																																																																																									
Danieli	1,7%																																																																																																																																																																									
Borr Drilling	1,6%																																																																																																																																																																									
BW Offshore	1,5%																																																																																																																																																																									
Detractores																																																																																																																																																																										
Fnac	-0,2%																																																																																																																																																																									
Petroreconcavo	-0,3%																																																																																																																																																																									
Teleperformance	-0,4%																																																																																																																																																																									
Golar	-0,4%																																																																																																																																																																									
Kosmos Energy	-1,1%																																																																																																																																																																									
Contribuidores																																																																																																																																																																										
Atalaya Mining	4,5%																																																																																																																																																																									
Tecnicas Reunidas	4,4%																																																																																																																																																																									
Repsol	1,9%																																																																																																																																																																									
Almirall	1,7%																																																																																																																																																																									
Melia Hotels	1,0%																																																																																																																																																																									
Detractores																																																																																																																																																																										
Prosegur	0,0%																																																																																																																																																																									
Azkoyen	-0,1%																																																																																																																																																																									
Colonial	-0,1%																																																																																																																																																																									
Prosegur CASH	-0,4%																																																																																																																																																																									
Tubacex	-0,6%																																																																																																																																																																									
Contribuidores																																																																																																																																																																										
Teva Pharmaceutical	4,3%																																																																																																																																																																									
Atalaya Mining	2,7%																																																																																																																																																																									
Viatrix	2,1%																																																																																																																																																																									
Bayer	1,7%																																																																																																																																																																									
BW Offshore	1,5%																																																																																																																																																																									
Detractores																																																																																																																																																																										
Bollore	-0,3%																																																																																																																																																																									
Golar	-0,4%																																																																																																																																																																									
Lyondellbasell	-0,4%																																																																																																																																																																									
Teleperformance	-0,7%																																																																																																																																																																									
Kosmos Energy	-0,8%																																																																																																																																																																									
Contribuidores																																																																																																																																																																										
Atalaya Mining	3,3%																																																																																																																																																																									
Teva Pharmaceutical	1,9%																																																																																																																																																																									
Danieli	1,4%																																																																																																																																																																									
Borr Drilling	1,3%																																																																																																																																																																									
BW Offshore	1,3%																																																																																																																																																																									
Detractores																																																																																																																																																																										
Fnac	-0,2%																																																																																																																																																																									
Petroreconcavo	-0,2%																																																																																																																																																																									
Teleperformance	-0,3%																																																																																																																																																																									
Golar	-0,4%																																																																																																																																																																									
Kosmos Energy	-0,9%																																																																																																																																																																									

**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.

2025 ha sido un año clave para **Cobas AM**, junto a la respuesta de nuestras carteras en un entorno exigente, se ha producido un fuerte crecimiento patrimonial de cerca del 50% frente a 2024, alcanzando un patrimonio bajo gestión de más de 3.450 millones de euros. Las entradas netas de cerca de 420 millones de euros y el aumento de participes, un 16% hasta los 36.126, reflejan la confianza de nuestros inversores en un proyecto de largo plazo.



Cobas **Empleo**  
**Renta PPES**



Cobas **Autónomos**  
**Renta PPES**

### Lanzamiento de Cobas Empleo Renta PPE y Cobas Autónomos Renta PPES

El pasado mes de diciembre lanzamos **Cobas Autónomos Renta PPES**, que viene a complementar al ya existente

**Cobas Autónomos PPES**. Este nuevo producto permite invertir en un vehículo más conservador al seguir la estrategia de nuestro fondo de inversión **Cobas Renta FI**.

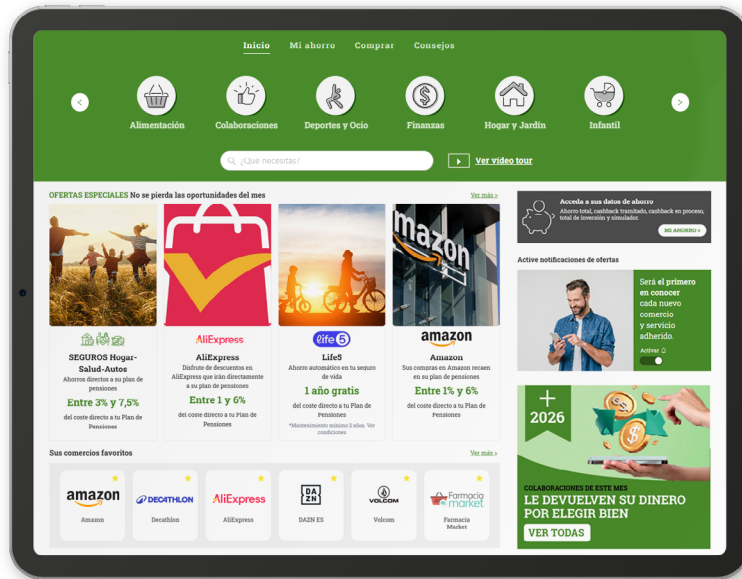
Asimismo, en el ámbito empresarial, hemos lanzado **Cobas Empleo Renta PPE**, un nuevo plan de pensiones de empleo para empresas ya registrado en la **DGS** y que amplía nuestra gama con una alternativa más conservadora al actual **Cobas Empleo 100 PPE**.

### Cambio en la política de inversión Cobas Grandes Compañías FI

Se ha modificado la política de inversión del fondo **Cobas Grandes Compañías FI**. Ahora, al menos un 70% de la exposición a renta variable será a través de empresas internacionales de elevada y mediana capitalización bursátil, con perspectiva de revalorización a medio y largo plazo, pudiendo ser el resto de baja capitalización.

No obstante, y en todo momento, el fondo tendrá más del 50% de la exposición total en renta variable de elevada capitalización bursátil. Puede leer el informe completo [aquí](#).





## cobas PLUS

Cada gasto suma a tus ahorros

### Lanzamiento de Cobas PLUS

El pasado mes de septiembre lanzamos **Cobas PLUS**, una herramienta gratuita que facilita el ahorro en planes de pensiones individuales a través de la compra online con descuentos en productos variados, que cuentan con una serie de recompensas 'cashback'.

Imagen: Cobas AM.

Actualmente la aplicación cuenta con más de 500 usuarios. Más información en [www.cobasplus.com](http://www.cobasplus.com)

### Reducción de las aportaciones mínimas en Planes de Pensiones Individuales

Se ha reducido la aportación mínima en nuestros planes de pensiones individuales, **Cobas Global PP** y **Cobas Mixto Global PP**, pasando de **100€** a **25€** (inclusive en las aportaciones periódicas en cualquier modalidad).

Las aportaciones provenientes de la actividad en **Cobas Plus** no tendrán importe mínimo.

### Participaciones en programas de radio y televisión

Durante este semestre, miembros del **Equipo de Inversión** 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](#).



### Presencia en múltiples eventos

De entre todos los eventos en los que **Cobas AM** ha tenido presencia, destaca la intervención de **Francisco García Paramés** en **Rankia Markets Experience**, donde habló sobre su trayectoria, errores, filosofía y principios que han definido su forma de invertir. Puede ver el vídeo [aquí](#).

También colaboramos en el evento del **IESE 'El futuro de las pensiones en España'**, donde **Francisco García Paramés** y **Gonzalo Recarte**, entre otros, expusieron retos y soluciones en materia de pensiones. Puede ver el vídeo [aquí](#).

### Brainvestor

Durante el semestre hemos realizado tres talleres presenciales encabezados por **Paz Gómez Ferrer**, experta en psicología del comportamiento financiero. Se han tratado temas como la psicología económica y cómo nuestras emociones y sesgos afectan a nuestras decisiones de inversión, contando con la presencia de expertos como **Adrián Navalón** y **Teresa Pintado**, entre otros.

Acceda al programa de **mentoring** que la **app Brainvestor** pone a su disposición para resolver todas sus dudas y convertirse en un inversor consciente. Descargue la app [aquí](#).

### ¿Conoce nuestras Redes Sociales?

Le invitamos a ver nuestros últimos videos sobre temas de actualidad y de inversión. También pueden resultarle interesantes nuestros posts y research publicados en nuestras redes sociales.



Instagram



Facebook



Libsyn



LinkedIn



YouTube



X

Imagen: Cobas AM.

Otras iniciativas



**SANTA  
COMBA**

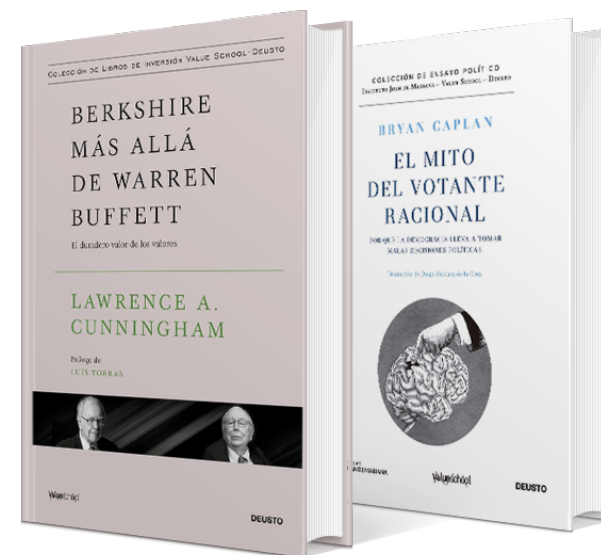


**Cobas AM** colabora con **Value School** para promover la cultura financiera desde una perspectiva independiente y ayudar a que los ahorradores tomen decisiones de inversión de forma consciente. Al fin y al cabo, ser inversor en valor es más que comprar barato y tener paciencia. Es una filosofía de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

### Nuevos títulos de las colecciones Deusto-Value School

**'Berkshire más allá de Warren Buffett. El duradero valor de los valores'** de **Lawrence A. Cunningham**. Un libro sobre los valores éticos y la visión a largo plazo que han cimentado el éxito de **Berkshire Hathaway**, uno de los conglomerados empresariales más admirados del mundo.

**'El mito del votante racional. Por qué la democracia lleva a tomar malas decisiones políticas'** de **Bryan Caplan**. El mayor obstáculo para llevar a cabo una política económica



sólida no son los intereses ocultos ni los lobbies, sino las ideas popularmente erróneas, las creencias irracionales y los prejuicios del votante de a pie. El mito del votante racional es un análisis provocador sobre por qué fracasan nuestras democracias.

### Nuevo curso. 'La forja de la espada y el retorno del rey'

**'La forja de la espada y el retorno del rey'** es el primer curso de la **Escuela de Valores de Value School**. Una invitación a reencontrarse con la tradición sapiencial que, desde Oriente y Occidente, ha iluminado el camino del ser humano durante siglos. Un recorrido académico y

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



vivencial de la mano de textos fundamentales y diálogos con invitados excepcionales.

### Actualización curso 'La economía en 10 lecciones'

El curso de economía fundamental para no economistas de **Domingo Soriano** y **Value School** tiene 4 nuevas sesiones:

- Cómo resolver el problema del mercado de la vivienda.
- Inmigración, demografía y límites del estado de bienestar.
- El mito del votante racional. ¿Por qué siempre elegimos malos gobernantes?
- Incertidumbre radical: cómo tomar mejores decisiones en un mundo incierto.

### See's Candies: La empresa de los precios infinitos

**See's Candies** fue la empresa con la que **Buffett** dejó de buscar "gangas" para empezar a comprar "calidad". Sus beneficios financiaron más tarde sus inversiones masivas en **Coca-Cola** y **Apple**. En este nuevo [video](#) del canal de **Value School** se analiza esta empresa que apenas ha crecido en volumen físico desde hace 50 años (un 2% anual), pero que ha generado miles de millones en caja para sus dueños.

### Análisis de 'El arte de gastar dinero' de Morgan Housel

A lo largo de [esta sesión](#) perteneciente al **Winter Summit** se analizan con **Marcos Álvarez** y **Domingo Soriano** las ideas principales de 'El arte de gastar dinero', el nuevo libro de **Morgan Housel** que desafía la noción de gastar por estatus o imagen e invita a la introspección, utilizando el dinero como una herramienta para alcanzar la verdadera felicidad.



Entre junio y diciembre de 2025, el fondo **GSIF España** continuó avanzando en la consolidación de su cartera y en el acompañamiento operativo de las participadas, reforzando su posicionamiento como vehículo de referencia en private equity growth de impacto con el cierre de **dos nuevas inversiones por un importe total de 13 millones de euros**. Se trata, por un lado, de **Torre del Marqués Hotel, Spa & Winery**, un proyecto de turismo sostenible que impulsa empleo local y dinamización territorial en una zona especialmente afectada por la despoblación y, por otro, de **Sabico**, grupo de



servicios esenciales con un enfoque inclusivo y una base laboral cercana a 3.000 personas, que integra la inclusión y la sostenibilidad en su estrategia de crecimiento.

En paralelo, el fondo **GSIF África** mantuvo el foco en el acompañamiento estratégico de su cartera y en el fortalecimiento del pipeline, con especial atención a oportunidades ligadas a **cadenas de valor agrícolas y resiliencia climática**. En la segunda mitad del año, el trabajo de originación

y análisis se orientó también a preparar el terreno para la expansión en **África Occidental**, en línea con la hoja de ruta del fondo para avanzar hacia **Senegal** y **Costa de Marfil**. En este último país, el fondo realizó su primera inversión y cerró además una segunda operación en la región durante el semestre, apoyando una plataforma de agregación y comercialización agrícola que trabaja con pequeños productores, refuerza la gestión postcosecha y facilita el acceso a mercados internacionales. En este contexto, **GSIF África** continúa consolidándose como un vehículo singular en el mercado español: un fondo de impacto centrado exclusivamente en África, respaldado por inversores privados institucionales y por inversores públicos como **AECID** y **COFIDES**.

En este periodo, la gestora también impulsó hitos de posicionamiento y transparencia con el lanzamiento de la nueva web y la publicación de la **Memoria de Impacto 2024** y su versión en inglés, reforzando su enfoque en medición y gestión del impacto y ofreciendo una visión integrada de sus dos estrategias de inversión.

**Foto:** Mujeres trabajando en la fábrica de BURN en Kenia (**GSIF África**), Elena Vela.



Entre junio y diciembre de 2025, **Open Value Foundation (OVF)** ha continuado enfocándose en el apoyo, mediante instrumentos propios de la filantropía estratégica y la inversión de impacto, a proyectos y empresas que contribuyen a mejorar los medios de vida de las personas más vulnerables. Estas son algunas de sus últimas novedades:

Durante este periodo, la fundación reforzó de forma significativa su actividad de prospección y apoyo a proyectos, con más de 85 iniciativas analizadas y una cartera activa diversa en sectores como agricultura sostenible, inclusión financiera, salud, educación y transición ecológica, tanto en España como en África Subsahariana. El trabajo en terreno, con especial relevancia del viaje a Kenia, permitió profundizar en el acompañamiento a proyectos del portfolio y fortalecer relaciones con el ecosistema africano.

En este periodo se formalizaron préstamos de 25.000 dólares a **Agro Supply**, **YomYom** y **Uganics**, tres empresas

africanas vinculadas a agricultura resiliente, logística sostenible y salud preventiva, respectivamente. En España, se cerró una inversión de 60.000 euros en equity en **Íkualo**, enfocada en inclusión financiera, así como una inversión mediante **SAFE** de 12.500 euros en Neurekalab, en el ámbito de educación y emprendimiento.

Paralelamente, la fundación realizó varias donaciones: 25.000 euros a **Fundación Felisa** para el proyecto de la **DANA de Valencia**, 30.000 euros en forma de préstamo al proyecto **CIS Málaga** – Málaga no caduca, 20.000 euros a **CIDEAL** en Costa de Marfil, 15.000 dólares a **Coliba** en Ghana, 10.000 dólares a **Plumbee** en Kenia y 5.000 euros al **Fondo Dalia**, reforzando su apoyo a iniciativas de inclusión social, economía circular, seguridad alimentaria y empoderamiento de mujeres.

**Acumen Academy** en España ha alcanzado más de **125 Fellows**, lo que refuerza la red de liderazgo social.

## 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**

