

c o b a s

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

COMENTARIO CARTERAS

Enero de 2026

Comentario resumen

Nuestros fondos tuvieron el siguiente comportamiento durante el mes: Cobas Selección +7,84%, Cobas Internacional +8,64%, Cobas Grandes Compañías +8,66%, Cobas Iberia +3,80%, Cobas Global PP +7,88% y Cobas Mixto Global PP +5,94%.

En enero, los mercados de renta variable comenzaron el año con un comportamiento positivo, aunque marcado por una mayor volatilidad. El S&P 500 registró un avance moderado, en un contexto de ajuste tras las fuertes subidas de finales de 2025 y con los inversores atentos a las expectativas de política monetaria y resultados empresariales. En general, las compañías continuaron mostrando un buen tono operativo, con resultados en línea o ligeramente superiores a lo esperado.

A pesar de ello, las valoraciones del mercado estadounidense siguen siendo altas, con múltiplos superiores a 30 veces beneficios según el ratio CAPE, lo que limita el margen de seguridad. Frente a este escenario, nuestras carteras mantienen un PER cercano a 7 veces, ofreciendo un perfil de riesgo-retorno significativamente más atractivo.

En materias primas, el petróleo mostró cierta estabilidad tras las decisiones de producción de la OPEC+, aunque persisten dudas sobre el equilibrio entre oferta y demanda. El oro se mantuvo en niveles elevados, apoyado por la debilidad del dólar y su papel como activo refugio en un entorno de incertidumbre macroeconómica y geopolítica, muy condicionado también por la evolución de la política y las decisiones de Estados Unidos. No obstante, hacia final de mes se observaron correcciones con fuertes caídas del oro y plata que recuerdan la elevada sensibilidad de estos activos a cambios en las expectativas.

Cartera Internacional

Principales bloques	1S25	2S25	Dif
Energía	28%	30%	2%
Infraestructuras de GNL	5%	5%	0%
Servicios de petróleo y gas	9%	11%	+2%
Infra. de trans. petróleo y gas	1%	1%	0%
Productores de petróleo y gas	13%	13%	0%
Defensivo	18%	14%	-4%
Residencias-Educación	5%	3%	-2%
Farmacéutico	8%	7%	-1%
Aero-Defensa	2%	0%	-2%
Net-Net	1%	1%	0%
Consumo Defensivo	2%	3%	+1%
Cíclico	24%	28%	+4%
Materias primas	13%	10%	-3%
Resto	15%	15%	0%
Liquidez	2%	3%	+1%
TOTAL	100%	100%	

Cartera Ibérica

Principales bloques	1S25	2S25	Dif
Energía	20%	14%	-6%
Servicios de petróleo	12%	11%	-1%
Productores de petróleo y gas	8%	3%	-5%
Defensivo	26%	30%	+4%
Concesiones	5%	10%	+5%
Consumo defensivo	3%	4%	+1%
Farmacéutico	17%	16%	-1%
Servicios defensivos	1%	0%	-1%
Cíclico	20%	26%	6%
Materias primas	18%	13%	-5%
Resto	13%	14%	1%
Liquidez	3%	3%	+0%
TOTAL	100%	100%	

Top 10 Cobas Selección

Pesos a 31.12.2025

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	4,2%
Golar LNG	4,0%
CK Hutchison	3,6%
Danieli	3,1%
Bw Offshore	2,9%
BW Energy	2,8%
Wizz Air	2,5%
Brava Energía	2,4%
TGS	2,4%
Derichebourg	2,2%
Peso total Top 10	30,1%

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

Cartera **Internacional**

Top 10 Cartera Internacional

Pesos a 31.12.2025

Compañía	Peso
Golar LNG	4,7%
CK Hutchison	4,3%
Atalaya Mining	4,1%
Danieli	3,6%
Bw Offshore	3,4%
BW Energy	3,3%
Wizz Air	2,9%
Brava Energía	2,9%
TGS	2,8%
Derichebourg	2,5%
Peso total Top 10	34,6%

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

Wizz Air

📦 **Peso en cartera 2S25 2,9%** C.Internacional; **2,5%** C.Selección; **2,4%** C.Grandes Compañías

- Wizz Air registra **ingresos de 1.296 Mn€** (+10,2% interanual), impulsados por un +12,5% en pasajeros y ASKs (asientos-kilómetro disponibles) +11,1%. El **EBITDA alcanza 176 Mn€** (+12,2%), con margen EBITDA del 13,6%, estable frente al año anterior, reflejando **crecimiento de volumen** con ligera **presión en ingresos unitarios**.
- La compañía reporta una **pérdida neta de -139 Mn€, frente a -241 Mn€** en el mismo periodo del año anterior, explicada principalmente por **mayor depreciación** (+29%) asociada a la transición de flota y por costes operativos crecientes. La mejora interanual del resultado neto se ve favorecida por una **reducción** muy significativa de **pérdidas por tipo de cambio** respecto al año anterior.
- El **CASK** (coste por asiento-kilómetro disponible) total **aumenta un 2,3% YoY** y el **CASK ex-fuel un 2,1%**, debido a mayores costes de depreciación, tasas aeroportuarias y navegación. El **RASK** (ingresos por asiento-kilómetro disponible) **cae un 0,8%**, ya que la mejora en ticket yield (+0,2%) no compensa la caída en ancillary (-2,0 %), influida por cambios en el mix de red y cierre de bases como Abu Dhabi.
- A cierre de diciembre 2025, **Wizz Air dispone de 1.985 Mn€ de caja total (+14,3%)** y **deuda neta de 5.196 Mn€**, con un apalancamiento de 4,0x EBITDA LTM. En enero de 2026 se amortiza un bono de 500 Mn€.



Wizz Air. Evolución 1 año **Rentabilidad: 1M 8,7% 3M 34,3% 1Y 14,5%**

Teva

📦 **Peso en cartera 2S25 1,7%** C.Internacional; **1,5%** C.Selección; **2,2%** C.Grandes Compañías

- Teva reportó **ingresos anuales de 17,3 mil Mn\$** en 2025, un **incremento del 4% interanual** en moneda estadounidense, con crecimiento de la cartera innovadora excluyendo Japón BV de +5% en moneda local.
- En el cuarto trimestre de 2025, **adjusted EBITDA** aumentó un **28% interanual a 1.637 Mn\$**, y la **non-GAAP net income fue 1.130 Mn\$** con EPS no-GAAP de 0.96\$ (frente a 0.71\$ en Q4 2024). El **gross profit margin** en Q4 2025 fue **56.4%**.
- El **impulso en ingresos y rentabilidad** estuvo liderado por el crecimiento de productos clave como **AUSTEDO** (725 Mn\$ en Q4, +40% YoY), **AJOVY** (+68% YoY) y **UZEDY** (+28% YoY), además de un pago de 500 Mn\$ por hit de desarrollo relacionado con duvakitug con Sanofi.
- Teva proporcionó **guidance** para 2026 con **ingresos esperados entre 16,4 y 16,8 mil Mn\$** y EPS ajustado de 2.57–2.77\$, así como objetivos de margen operativo de ~30% para 2027 respaldado por su programa de transformación y ahorros planificados.



Teva. Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M 10,1% 3 M 66,5% 1 Y 96,4%**

Fnac Darty

📁 **Peso en cartera 2S25 2,1%** C.Internacional; **1,8%** C.Selección; **2,0%** C.Grandes Compañías

- Proceso de **oferta pública de adquisición** amistosa anunciado sobre Fnac. El Consejo de Administración reiteró su apoyo a la operación y confirmó que, mientras se completa el calendario regulatorio y de autorizaciones correspondientes, **la compañía mantiene sin cambios** su estrategia operativa, su organización y sus objetivos financieros, garantizando la continuidad del negocio y la ejecución del plan estratégico vigente.
- El grupo comunicó **resultados preliminares del ejercicio 2025**, con ingresos estables en términos comparables y un **resultado operativo corriente** (ROC) estimado en torno a **203 Mn€**, ligeramente superior al del ejercicio anterior. La compañía confirmó que las cuentas definitivas se publicarán a finales de febrero.
- Fnac reafirmó sus objetivos estratégicos**, manteniendo el foco en control de costes, desarrollo de servicios de mayor valor añadido y generación de caja, **sin anunciar cambios en el guidance** cualitativo previamente comunicado al mercado.

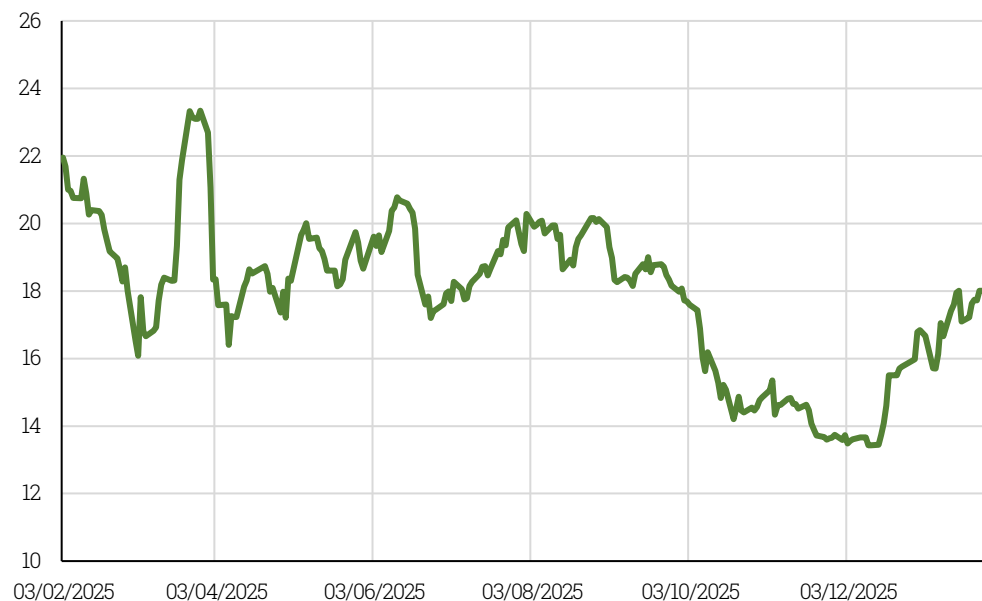


Fnac Darty. Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M 21,0% 3 M 25,1% 1 Y 18,2%**

Brava Energía

📁 **Peso en cartera 2S25 2,9%** C.Internacional; **2,4%** C.Selección; **2,5%** C.Grandes Compañías

- Brava Energía publicó actualizaciones operativas en las que confirmó la **continuidad de la producción en sus principales activos** onshore y offshore en Brasil, sin incidencias materiales comunicadas. La información **refuerza la visibilidad sobre los volúmenes previstos** para el ejercicio, en línea con las guías previamente anunciadas.
- La compañía reiteró su enfoque en **capex disciplinado**, priorizando inversiones de mantenimiento y proyectos con rápido retorno. Brava Energía **no modificó su guidance para 2026** durante enero. La comunicación se centró en la **estabilidad operativa, control de costes y foco en cash flow**, manteniendo las prioridades estratégicas ya conocidas por el mercado.



Brava Energía. Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M 13,4% 3 M 25,5% 1 Y -13,9%**

Borr Drilling

Peso en cartera 2S25 2,1% C.Internacional; **1,8%** C.Selección;

- La compañía reafirmó la **alta utilización** esperada **de su flota** de jack-ups (plataformas marinas de perforación para petróleo y gas en aguas poco profundas) para 2026, apoyada en **contratos ya firmados** y **extensiones** previamente anunciadas en **Oriente Medio** y **Sudeste Asiático**. No se comunicaron grandes adjudicaciones nuevas en el mes, pero sí visibilidad elevada de backlog, consistente con el guidance previo.
- No se anunciaron cambios materiales en el tamaño de la flota durante enero. La compañía **mantuvo el foco en optimización** operativa, alta utilización y control de downtime, elementos clave para la **generación de EBITDA en el ejercicio**.
- Continuidad del **proceso de reducción de deuda**, apoyado en la generación de caja operativa derivada de contratos firmes. No se comunicaron nuevas emisiones ni refinanciaciones relevantes durante el mes, **manteniéndose la estrategia financiera** ya anunciada.
- Borr Drilling **no modificó el guidance** comunicado previamente para 2025–2026. El mensaje corporativo siguió centrado en **maximizar cash flow**, mantener **alta utilización de flota** y avanzar en el **desapalancamiento**, sin introducir cambios estratégicos adicionales.



Borr Drilling. Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M 16,1% 3 M 55,5% 1 Y 38,9%**

Cartera **Ibérica**

Top 10 Cartera Ibérica

Pesos a 31.12.2025

Compañía	Peso
Melia	9,0%
Sacyr	7,6%
Tecnicas Reunidas	7,5%
Grifols	7,1%
Almirall	6,9%
Gestamp	4,7%
Global Dominion	4,5%
Atalaya Mining	4,4%
Miquel y Costas	4,3%
Tubacex	3,8%
Peso total Top 10	59,9%

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

Meliá

Peso en cartera 2S25 9,0% C.Iberia; 2,0% C.Selección

- Meliá Hotels acelera su plan de crecimiento y reposicionamiento hacia el segmento premium. La compañía prevé **invertir 575 Mn€** en 2025–2026, un 43% más que el bienio anterior, y cerrar 2026 con **400 hoteles**, apoyada en una fuerte expansión orgánica y foco en marcas de lujo y semilujo.
- Las previsiones operativas para 2026 son positivas, con **reservas** en libros **+10%** de media y una **subida de precios** en torno al **5%**, impulsada por la mejora de la calidad del portfolio. En España, se espera un crecimiento de **ingresos** cercano al **5%**, con mejor comportamiento en destinos vacacionales frente a urbanos.
- La demanda muestra especial fortaleza en **Canarias, Caribe y** destinos de **nieve**, con un adelanto de las reservas (5–6 meses). Destaca la recuperación de **República Dominicana**, el buen desempeño de **México** y, en **Europa, Milán**, beneficiada por los **Juegos Olímpicos de Invierno**. Así como, los **viajes de negocio** crecen a ritmos superiores al 10%.
- En expansión, Meliá firmó **51 hoteles** en 2025 y abrió **28 establecimientos**, cerrando el año con **383 hoteles operativos**, de los que **63%** son premium o **lujo**. Los proyectos en desarrollo ascienden a **83 hoteles** para 2026–2027, con **78%** en lujo, reforzando la estrategia de mayor valor añadido y cliente de alto poder adquisitivo.

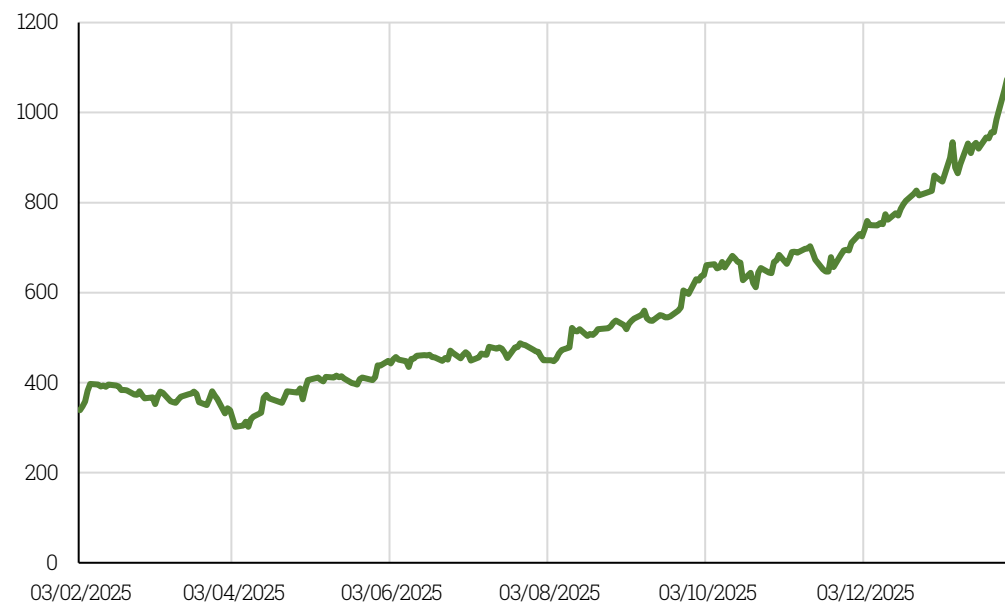


Meliá Evolución 1 año **Rentabilidad: 1M -6,9% 3M 2,4% 1Y 4,4%**

Atalaya Mining

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

- Atalaya Mining completó con éxito una **ampliación de capital de 130 Mn£** mediante la emisión de **13 Mn** de nuevas acciones a **10 £/acc.**, equivalente al **9,2% del capital previo**, con fuerte sobredemanda tanto en la colocación institucional como en la oferta minorista, ampliando la base accionarial y mejorando la liquidez del valor.
- La operación tiene como objetivo acelerar el **desarrollo de proyectos de cobre en España**, principalmente en el distrito de Riotinto (San Dionisio y Masa Valverde), y reforzar la flexibilidad financiera de cara al proyecto Touro (Galicia). La compañía cerró 2025 con **caja neta de 122 Mn£** y una **producción de 51,1 kt de cobre**, utilizando la ampliación como palanca para avanzar hacia hasta 100 kt anuales equivalentes a medio plazo.
- La emisión incrementa el capital flotante y refuerza la liquidez en mercado, con un total de **153,8 Mn de acciones** tras la ampliación. La admisión a cotización de los nuevos títulos en la Bolsa de Londres está prevista para el 2 de febrero, sin cambios adicionales en la estrategia operativa más allá del impulso al crecimiento orgánico anunciado.



Atalaya Mining. Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M 21,4% 3 M 54,8% 1 Y 203,2%**

HBX International

 **Peso en cartera 2S25 2,2% C.Iberia**

- HBX Group presenta un **avance** del **1T26** con crecimiento interanual, pero presión en márgenes.
- El **volumen de negocio** crece con fuerza (**+16%**), pero los **ingresos** solo aumentan un **5%** debido a una menor rentabilidad por transacción (take rate del **8,40%** frente al **9,34%** en 1T25), afectada por un mayor peso de canales de menor margen, menor actividad en Movilidad y Experiencias y un mayor esfuerzo comercial.
- La compañía mantiene sus previsiones para 2026, aunque ajusta las estimaciones hacia la parte baja del rango, esperando un crecimiento del **volumen de negocio** del **12%-18%**, de **ingresos** del **2%-7%** y de **EBITDA** ajustado del **2%-7%**, con una fuerte generación de caja (conversión **EBITDA/FCF** del 100%).
- Revisan los supuestos de valoración de forma más conservadora y establecen un nuevo **precio objetivo de 13,1€/acción**, lo que supone un potencial de **revalorización** cercano al **65%**.



HBX International. Evolución 1 año **Rentabilidad: 1M 5% 3M 17,2% 1Y -32%**

Cartera **Grandes Compañías**

Top 10 Cartera Grandes Compañías

Pesos a 31.12.2025

Compañía	Peso
CK Hutchison	6,9%
Viatis	6,1%
Golar	5,0%
Renault	4,5%
Grifols	4,2%
Saipem	3,8%
CK Asset Holdings	3,8%
Porsche	3,7%
Bayer	3,6%
Bw Offshore	3,3%
Peso total Top 10	44,8%

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

LyondellBasell

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

- LyondellBasell reportó **ingresos de 30.153 Mn\$**, frente a 33.394 Mn\$ en 2024. El **EBITDA** reportado fue de **1.126 Mn\$**. En el **Q4 2025**, los **ingresos** fueron **7.091 Mn\$** y el **EBITDA** reportado de **345 Mn\$**.
- El **beneficio neto reportado fue negativo** tanto en el trimestre como en el ejercicio (FY 2025: -738 Mn\$), afectado principalmente por impairments, costes de reestructuración, cierres de plantas y otros "identified items", lo que explica la diferencia frente a las métricas ajustadas.
- La **evolución del EBITDA** se explica por **menores márgenes** en Olefins & Polyolefins (especialmente en Europa/Asia), parcialmente compensados por Intermediates & Derivatives y Technology. **Factores clave:** precios de productos, costes de feedstock/energía, estacionalidad y paradas programadas.
- La compañía generó **2.300 Mn\$ de cash flow operativo**. A cierre de ejercicio disponía de 3.400 Mn\$ en caja y equivalentes, con **liquidez total disponible de 8.100 Mn\$**. El **ratio de apalancamiento** (deuda neta / EBITDA excl. identified items) fue de **3,7x** a cierre de ejercicio.
- La **compañía refuerza su Cash Improvement Plan**, elevando el objetivo acumulado a **1.300 Mn\$** hasta finales de 2026 (tras 800 Mn\$ logrados en 2025), y mantiene el calendario de **desinversión de cuatro activos europeos** para 2T 2026.

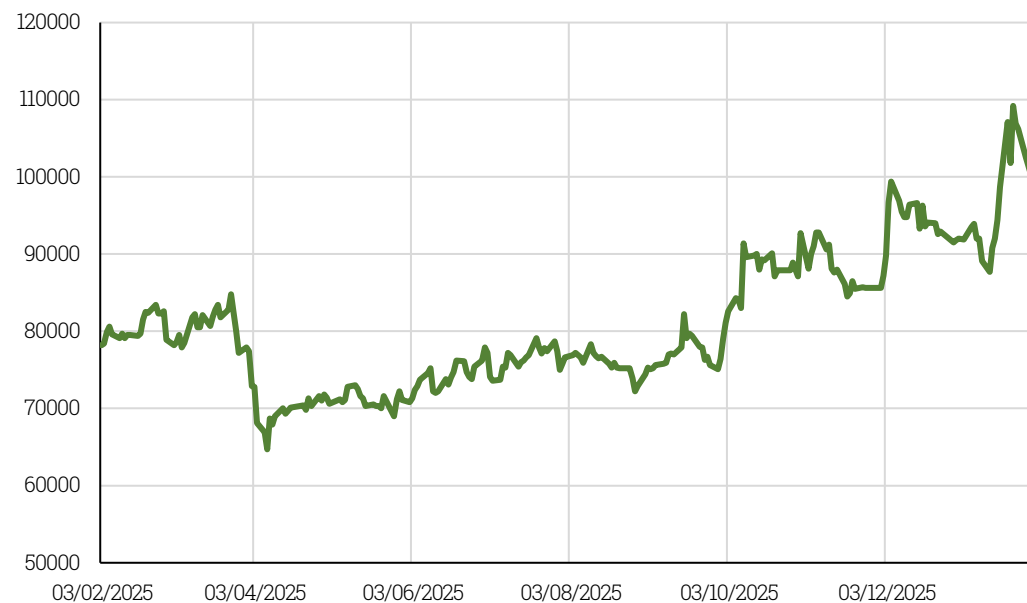


LyondellBasell. Evolución 1 año **Rentabilidad:** **1M** 13,1% **3M** 10,3% **1Y** -35,8%

LG Electronics

📁 **Peso en cartera 2S25 1,2%** C.Internacional; **1,1%** C.Selección; **1,8%** C.Grandes Compañías

- LG Electronics cerró el ejercicio con **ingresos** consolidados de **89,2 Bn de KRW**, lo que supone un nuevo **máximo histórico** y un crecimiento interanual moderado, apoyado en la diversificación hacia negocios B2B, servicios y soluciones para vehículos.
- El **resultado operativo anual** fue de **2,48 Bn de KRW**, con una reducción interanual significativa del margen, explicada por **mayores costes** de marketing, logística y materias primas, así como por **presión competitiva** en determinados segmentos de consumo.
- Desempeño por divisiones: **Home Appliance Solutions** y **Vehicle Solutions** registraron máximos históricos de ingresos, consolidándose como los principales motores del grupo. **Media Entertainment Solutions** (TV y displays) mostró un desempeño más débil, afectando a la rentabilidad consolidada. Los **servicios basados en webOS** y **modelos de suscripción** aumentaron su peso en los ingresos recurrentes.
- La compañía **mantiene su hoja de ruta estratégica** para 2026, con foco en expansión B2B, crecimiento de servicios y mejora de eficiencia operativa. **No se comunicaron** cambios **cuantitativos** de guidance, pero sí la **prioridad en rentabilidad** sostenible frente a un entorno macro y competitivo exigente.

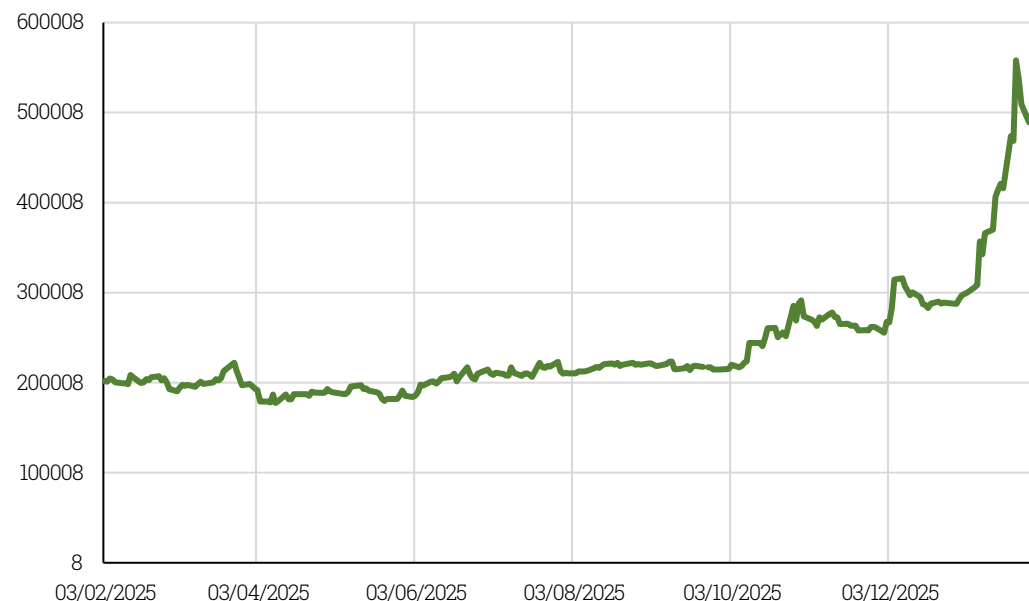


LG Electronics. Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M 7,3% 3 M 11,9% 1 Y 26,1%**

Hyundai Mobis

 **Peso en cartera 2S25 1,4%** C.Grandes Compañías

- Hyundai Mobis reportó **ingresos consolidados de 61,12 Bn de KRW** (~42,7 mil Mn\$), un **incremento del 6,8% interanual** respecto a 2024, impulsado por la expansión de la actividad de componentes automotrices y la demanda global de servicios de posventa y electrónica.
- El **beneficio operativo de 2025 fue 3,36 Bn de KRW** (+9,2% YoY), reflejando un margen operativo positivo en el conjunto del ejercicio. En el 4T 2025, el **beneficio operativo fue 930,5 mil Mn de KRW**, un descenso de 5,6% interanual, en parte por mayores costes y efectos de mercado.
- En el cuarto trimestre de 2025, las **ventas alcanzaron 15,4 Bn de KRW** (+4,7% YoY), mientras que el **beneficio neto cayó** aproximadamente un **40%** respecto al mismo periodo del año anterior, reflejando menor rentabilidad a corto plazo.
- El crecimiento en 2025 se apoyó en la **demanda de componentes para electrificación y servicios de posventa (A/S)** con fuerte desempeño en Europa y EE.UU., así como efectos de tipo de cambio. Sin embargo, en el cuarto trimestre los resultados se vieron **presionados por costes asociados al entorno global y factores de mercado sectoriales**.
- La compañía explora la potencial **venta de su división de iluminación a OPmobility**, en línea con ajustes de portafolio estratégico. La empresa continúa enfocada en ampliar su presencia global en tecnología automotriz, incluyendo movilidad eléctrica y componentes avanzados.



Hyundai Mobis. Evolución 1 año **Rentabilidad: 1M 66,5% 3M 85% 1Y 147,3%**

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

