

c o b a s

---

asset management

# COMENTARIO CARTERAS

Febrero de 2026

## Comentario resumen

Nuestros fondos tuvieron el siguiente comportamiento durante el mes: Cobas Selección +7,21%, Cobas Internacional +7,47%, Cobas Grandes Compañías +6,27%, Cobas Iberia +4,91%, Cobas Global PP +7,21% y Cobas Mixto Global PP +5,70%.

Este mes ha estado marcado por la presentación de resultados anuales de muchas de nuestras compañías principales. Estos resultados han dibujado un panorama caracterizado por la resiliencia operativa y una estricta disciplina financiera.

En líneas generales, la gran mayoría de las compañías lograron sólidos crecimientos en ingresos y EBITDA, manteniendo un enfoque prioritario en la generación de flujo de caja libre. Esta fuerte liquidez ha sido clave para impulsar un desapalancamiento estructural, permitiendo reducir la deuda, adelantar amortizaciones y mejorar calificaciones crediticias, destacando casos especialmente relevantes como los de Grifols, Técnicas Reunidas o Renault.

No obstante, el ejercicio también ha estado fuertemente marcado por elementos atípicos. Firmas como Tubacex, Global Dominion, Renault o Bayer tuvieron que absorber ajustes contables extraordinarios (deterioros de activos, impactos por desinversiones o efectos divisa) que penalizaron notablemente sus beneficios netos reportados; si bien, al ser apuntes no monetarios, dejaron intacta su solvencia real y liquidez.

Estratégicamente, se consolida una tendencia de simplificación corporativa, escisiones y rotación de activos hacia nichos de mayor rentabilidad y vinculados a la transición energética. De cara a 2026, asumiendo un entorno macroeconómico volátil, las perspectivas muestran un objetivo común claro: priorizar la expansión de márgenes y la rentabilidad por encima del mero crecimiento en volumen.

\* Las rentabilidades mostradas hacen referencia a la clase C para cada uno de los vehículos.

## Cartera Internacional

Principales bloques	1S25	2S25	Dif
<b>Energía</b>	<b>28%</b>	<b>30%</b>	<b>2%</b>
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%
<b>Defensivo</b>	<b>18%</b>	<b>14%</b>	<b>-4%</b>
Residencias-Educación	5%	3%	-2%
Farmacéutico	8%	7%	-1%
Aero-Defensa	2%	0%	-2%
Net-Net	1%	1%	0%
Consumo Defensivo	2%	3%	+1%
<b>Cíclico</b>	<b>24%</b>	<b>28%</b>	<b>+4%</b>
<b>Materias primas</b>	<b>13%</b>	<b>10%</b>	<b>-3%</b>
<b>Resto</b>	<b>15%</b>	<b>15%</b>	<b>0%</b>
<b>Liquidez</b>	<b>2%</b>	<b>3%</b>	<b>+1%</b>
<b>TOTAL</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	

## Cartera Ibérica

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

## 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%
<b>Peso total Top 10</b>	<b>30,1%</b>

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

# Cartera **Internacional**

---

## Top 10 Cartera Internacional

Pesos a 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%
<b>Peso total Top 10</b>	<b>34,6%</b>

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

## Golar LNG

📁 **Peso en cartera 2S25 4,7%** C.Internacional; **4,0%** C.Selección; **5,00%** C.Grandes Compañías

- En 2025, Golar LNG reportó **ingresos totales de 393,5 millones de dólares** y un **EBITDA ajustado de 265 millones**. Cerró el ejercicio con una **caja total de 1.200 millones de dólares**, un nivel de liquidez que asegura su capacidad para financiar los proyectos de conversión en curso.
- A nivel operativo, el buque **FLNG Hilli superó su objetivo de producción anual**, mientras que el **FLNG Gimi produjo por encima de los volúmenes contratados** en el cuarto trimestre. Estos altos niveles de utilización demuestran su capacidad técnica y maximizan la entrada de ingresos.
- Comercialmente, se aseguró una **cartera de pedidos de 14.000 millones de dólares** (en EBITDA ajustado) al firmar **contratos a 20 años con SESA en Argentina** para operar los buques Hilli y MKII. Este acuerdo otorga una sólida visibilidad sobre los flujos de caja a largo plazo.
- Durante el año se ejecutaron **2.275 millones de dólares en nuevas financiaciones**, incluyendo la **refinanciación del FLNG Gimi por 1.200 millones** y una emisión de bonos por 500 millones. Esto optimiza la estructura de capital y respalda la retribución al accionista con un **dividendo trimestral de 0,25 dólares**.
- La conversión del buque **MKII FLNG avanza según el calendario y presupuesto previstos**. Paralelamente, la

dirección ya planea **encargar un cuarto buque FLNG** cuando maduren las condiciones comerciales, estableciendo la base para su crecimiento futuro.



Golar . Evolución 1 año **Rentabilidad: 1M 12.1% 3M 19.6% 1Y 1%**

## BW Energy

📊 **Peso en cartera 2S25 3,3%** C.Internacional; **2,8%** C.Selección; **3,1%** C.Grandes Compañías

- BW Energy demostró su solidez con **ingresos de 797,9 millones**, un **EBITDA de 414 millones** y **133 millones de beneficio neto**, cerrando con una **holgada liquidez de 366 millones de dólares** clave para **autofinanciar su expansión**.
- La **producción neta promedió 29,9 kbopd** con un **competitivo coste operativo de 20,0 USD/barril**, una contención fundamental para **maximizar el flujo de caja** frente a los prolongados mantenimientos en el campo Golfinho.
- El proyecto transformacional **Maromba (Brasil)** acordó el **arrendamiento a largo plazo de su plataforma**, logrando **aplazar 274 millones de dólares de CAPEX** a la fase de producción para **proteger el balance financiero**.
- El futuro de la compañía se fortalece con la **próxima sanción (FID) del descubrimiento "Bourdon"** (con **25 millones de barriles** en Gabón) y la **adquisición estratégica de bloques en Angola** para diversificar su alcance geográfico.
- Las **previsiones de 2026** proyectan de **25 a 30 kbopd de producción e inversiones intensivas de 500 a 600 millones de dólares**, un esfuerzo de transición necesario para lograr el objetivo de **triplicar su tamaño corporativo hasta los ~90 kbopd en 2028**



**BW Energy.** Evolución 1 año **Rentabilidad: 1M 18.6% 3M 47.2% 1Y 106%**

## BW Offshore

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

- En 2025, BW Offshore registró **ingresos de 509,5 millones de dólares**, un **EBITDA de 240,1 millones** y un **beneficio neto de 134,2 millones**. Este sólido desempeño estuvo respaldado por un **tiempo de actividad de su flota del 99,7%**.
- La compañía generó un **flujo de caja operativo de 409,2 millones de dólares**. Esta fuerte liquidez permitió cerrar con una **posición de caja neta de 211,8 millones** y una **liquidez disponible de 635 millones**, facilitando el pago de **59,2 millones en dividendos**.
- Operativamente, destacó el **inicio de producción de la FPSO BW Opal en Australia**. Además, la selección como postor preferente para el proyecto **Bay du Nord en Canadá** consolidó una **cartera de pedidos de 2.200 millones de dólares**.
- La gestión de activos incluyó la **venta de la FPSO BW Pioneer por 125 millones** (manteniendo su operación) y la **adquisición de la FPSO Hurra**. Paralelamente, se anunció el inicio de una **revisión estratégica de la compañía** apoyada por un asesor externo.
- En cuanto a diversificación, la corporación avanzó en el negocio de **eólica marina a través de BW Ideol** y creó la filial conjunta **BW Elara enfocada en el desarrollo de unidades flotantes de desalinización**.



**BW Offshore.** Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M 12.4% 3 M 49.4% 1 Y 65%**

## TGS

📊 **Peso en cartera 2S25 2,8%** C.Internacional; **2,4%** C.Selección; **2,4%** C.Grandes Compañías

- En 2025, TGS registró unos **ingresos producidos (produced revenues) de 1.509,6 millones de dólares** y un **EBITDA producido de 878,9 millones**. El **beneficio neto se situó en 18,3 millones de dólares**. Estas cifras evidencian un desempeño estable, impulsado por la unidad de negocio *multi-client*, que logró cumplir su objetivo anual al registrar un ratio de ventas sobre inversión de 2,0x.
- La actividad comercial mostró un fuerte impulso operativo al lograr una **entrada de pedidos de 598 millones de dólares** durante el cuarto trimestre, su mejor nivel desde antes de la pandemia. Esta tracción comercial situó la **cartera de pedidos (order backlog) en 706 millones de dólares** al cierre del año.
- La compañía generó un **flujo de caja neto de 206 millones de dólares** durante el ejercicio. Esta liquidez permitió fortalecer la resiliencia del balance al **reducir la deuda neta en 73 millones, situándola en 427 millones de dólares**. Apoyada en esta firme posición financiera, la dirección aprobó mantener un **dividendo estable de 0,155 dólares por acción** pagadero en el primer trimestre de 2026.
- Las **previsiones para 2026** estiman un rango de **inversión en proyectos *multi-client* de entre 500 y 575 millones de dólares**, respaldado por sólidos compromisos de los clientes. Adicionalmente, se proyectan unos **costes operativos brutos cercanos a los 950 millones de dólares**, manteniendo las inversiones de capital (Capex) en niveles similares a los registrados en 2025.



TGS . Evolución 1 año **Rentabilidad: 1M 17.8% 3M 35.3% 1Y 7%**

# 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%
<b>Peso total Top 10</b>	<b>59,9%</b>

\*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

- En 2025, Meliá registró unos **ingresos consolidados de 2.077,5 millones de euros (+3,2%)** y un **beneficio neto de 200,2 millones (+23,6%)**, respaldados por un **EBITDA de 544,7 millones** (excluyendo plusvalías).
- El **ingreso por habitación disponible (RevPAR) aumentó un 5,4%**, impulsado por un **incremento del 3% en las tarifas medias**, compensando el impacto operativo derivado del cierre temporal por reformas de diversos hoteles insignia.
- El desarrollo corporativo sumó **51 firmas de nuevos hoteles y 28 aperturas**, afianzando el **modelo "asset-light"**, formato bajo el cual ya operan el **87% de sus habitaciones** para optimizar la eficiencia del capital.
- La compañía generó **200 millones de euros de flujo de caja libre operativo** y situó su **ratio de apalancamiento por debajo de 2,2x**. Además, extendió los vencimientos de su deuda a inicios de 2026 mediante un **nuevo crédito sindicado de 800 millones de euros**.
- Las proyecciones para 2026 estiman un **crecimiento del RevPAR de un dígito bajo a medio**, respaldado por un **aumento actual del 10% en las reservas en libros**, con una participación destacada del segmento de congresos y eventos (MICE).

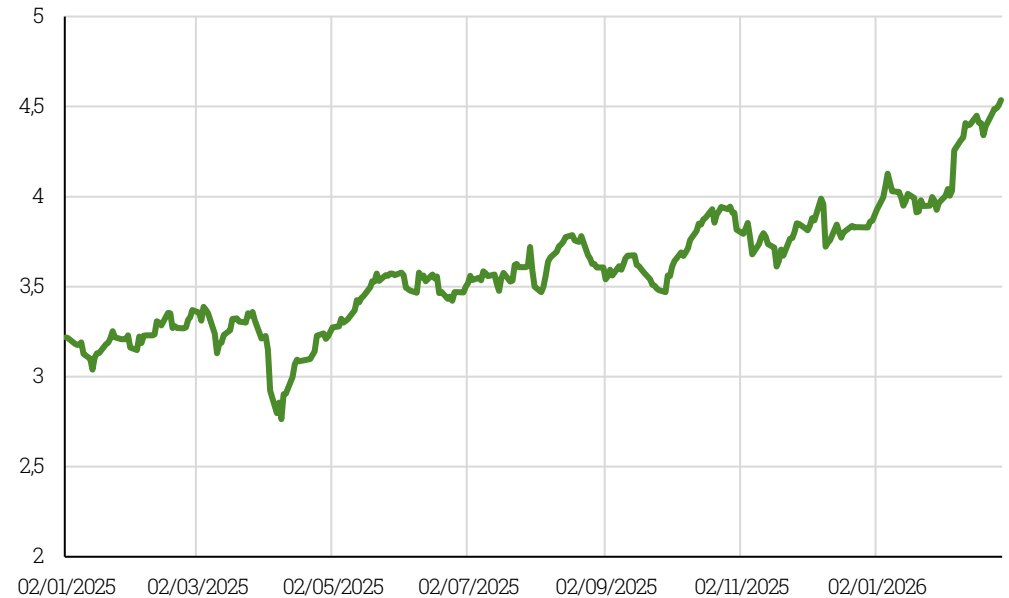


Meliá Evolución 1 año **Rentabilidad: 1M 13.3% 3M 14.4% 1Y 14%**

## Sacyr

**Peso en cartera 2S25 7,6% C.Iberia ; 1,7% C.Selección**

- En 2025, Sacyr reportó ingresos de 4.660 millones de euros (+2%) y un beneficio neto de 165 millones (+46% excluyendo desinversiones). El EBITDA de 1.358 millones consolida su modelo estable, ya que las concesiones aportan el 92,8% del resultado.
- La compañía generó un flujo de caja operativo de 1.359 millones de euros, logrando una conversión del 100% sobre el EBITDA. Esta liquidez garantiza la autofinanciación al superar con dos años de antelación su objetivo estratégico para 2027.
- El balance se optimizó al reducir la deuda neta con recurso a 59 millones de euros (ratio de 0,18x). Esta firme disciplina financiera fue determinante para obtener la calificación crediticia de grado de inversión (Investment Grade), mejorando su acceso a financiamiento.
- La exitosa gestión de su cartera incluyó la venta de activos en Colombia por 1.565 millones de dólares. Esta operación libera capital para nuevas inversiones y respaldó el inicio del pago de dividendos en efectivo.
- Comercialmente, se adjudicaron 5 nuevos proyectos concesionales, impulsando la cartera de Ingeniería e Infraestructuras a 12.470 millones de euros (+18%). Asimismo, la valoración de sus activos concesionales alcanzó los 3.957 millones de euros, asegurando visibilidad a largo plazo.



**Sacyr.** Evolución 1 año **Rentabilidad: 1M 13.5% 3M 17.8% 1Y 35%**

## Técnicas Reunidas

**Peso en cartera 2S25 7,5%** C.Iberia ; **1,6%** C.Selección **2,2%** C.Grandes Compañías

- En 2025, Técnicas Reunidas registró unas **ventas de 6.466 millones de euros (+45%)** y un **beneficio neto de 156 millones (+75%)**. El **EBIT alcanzó los 291 millones de euros** con un margen del 4,5%, lo que confirma una recuperación de la rentabilidad impulsada por el nivel de ingresos trimestral más alto de su historia en el cuarto trimestre.
- La actividad comercial reportó **adjudicaciones por 5.060 millones de euros**, situando la **cartera de pedidos en 10.553 millones** al finalizar el año. Destacan adjudicaciones clave como el proyecto **Lower Zakum en Emiratos Árabes Unidos (3.100 millones)** y **Vaca Muerta en Argentina**, contratos que garantizan una alta visibilidad de flujos de caja a medio y largo plazo.
- La compañía fortaleció su balance al ejecutar la **amortización anticipada de los préstamos de la SEPI**, cerrando el ejercicio con una **posición de caja neta de 332 millones de euros**. Esta recuperación de la flexibilidad financiera permite a la empresa **retomar la política de dividendos**, comprometiendo un *payout* del **30% sobre los resultados del año 2026**.
- A nivel organizativo, se comunicó la **escisión del negocio de energía bajo la nueva unidad independiente "TR Power"**. Esta separación jurídica y económica permitirá

**racionalizar la estructura corporativa, mejorar la asignación de recursos** y aumentar la competitividad técnica para capturar las oportunidades de inversión global en el sector de la electrificación.



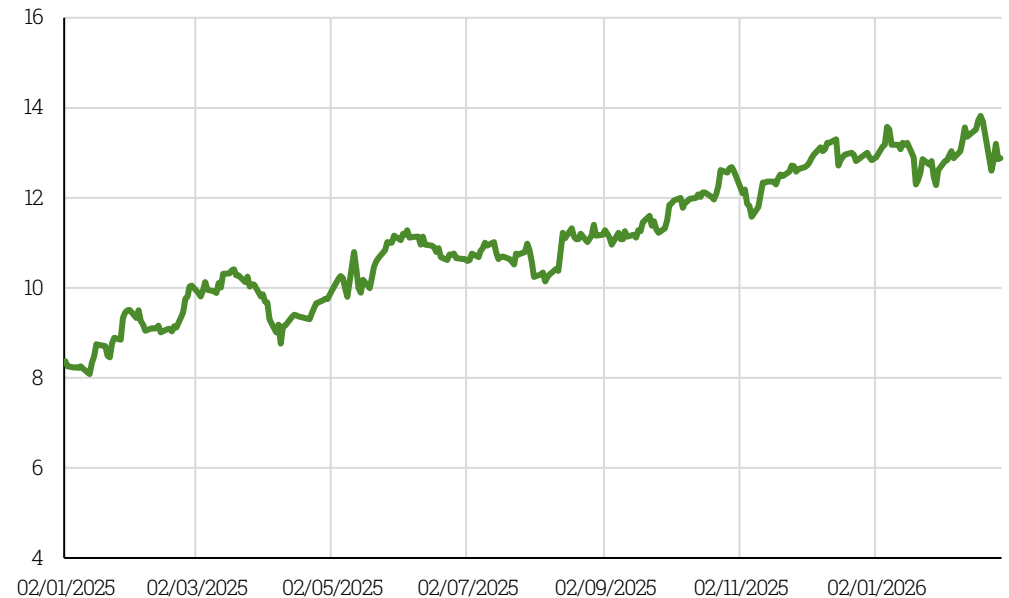
Técnicas Reunidas. Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M 18.2% 3 M 31.3% 1 Y 140%**

## Almirall

📁 **Peso en cartera 2S25 6,9%** C.Iberia ; **1,7%** C.Selección **0,9%** C.Grandes Compañías

- En 2025, Almirall reportó unas **ventas netas de 1.108,1 millones de euros** (+12,4%), un **EBITDA de 232,9 millones** (+20,9%) y un **beneficio neto de 46,2 millones de euros**. Estas cifras confirman un **crecimiento operativo sostenido** y el cumplimiento de las previsiones del ejercicio.
- La actividad comercial destacó por el avance del **negocio de dermatología en Europa (+25,6%)**, impulsado por los sólidos ingresos de **Ilumetri (234,4 millones de euros)** y el notable incremento de **Ebglyss (110,8 millones)**, consolidando su participación en el segmento de tratamientos biológicos.
- El balance cerró con un nivel de apalancamiento nulo (**ratio de Deuda Neta/EBITDA de 0x**). Esta liquidez estructural, unida a la **emisión de un nuevo bono de 250 millones de euros**, otorga a la compañía **flexibilidad financiera para evaluar oportunidades inorgánicas** y adquisiciones estratégicas.
- La inversión en **I+D se situó en 138,1 millones de euros** (12,5% de las ventas). Para asegurar la reposición de su cartera a largo plazo, la empresa planea avanzar con **6 estudios clínicos en fase II o de prueba de concepto (PoC) durante 2026**.
- Las **previsiones para 2026** proyectan un **crecimiento de las ventas del 9% al 12%** y un **EBITDA de entre 270 y 290 millones de euros**. Estas estimaciones mantienen a la

corporación alineada con su objetivo estratégico a medio plazo de alcanzar un **margen EBITDA del ~25% en 2028**.



**Almirall**. Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M 0.5% 3 M 2.4% 1 Y 28%**

## Global Dominion

**Peso en cartera 2S25 4,5% C.Iberia ; 0,5% C.Selección**

- En 2025, Global Dominion reportó una **facturación consolidada de 1.045,1 millones de euros** (+4% de crecimiento orgánico) y un **EBITDA de 143,3 millones**. El margen sobre ventas alcanzó el 13,7%, resultado directo de la simplificación corporativa y el enfoque en actividades de mayor rentabilidad.
- El **beneficio neto atribuible se situó en 10,2 millones de euros**, afectado por un impacto negativo de 18,5 millones derivado de la depreciación del dólar en la venta de activos en República Dominicana. Excluyendo este efecto y las operaciones discontinuadas, el **beneficio neto recurrente fue de 34,9 millones de euros**.
- La generación de un **flujo de caja libre operativo de 71,7 millones de euros** y los cobros por desinversiones en infraestructuras permitieron reducir la **deuda financiera neta a 136,6 millones de euros**. Esto sitúa el apalancamiento en **0,9x EBITDA**, optimizando significativamente la estructura del balance.
- Operativamente, el segmento **Global Dominion Environment (GDE) registró un crecimiento orgánico del +5,9%** gracias al avance en proyectos de descarbonización y economía circular. Por su parte, el área **GDT-Services facturó 460,2 millones de euros**, manteniendo una alta recurrencia tras la renovación de contratos plurianuales.

- Esta consolidación estructural prepara a la empresa para presentar un **nuevo Plan Estratégico en 2026**. Paralelamente, accionistas de referencia y directivos adquirieron con prima el 4,17% del capital tras la salida del grupo Mahindra, lo que refuerza el **compromiso del equipo gestor con la compañía**.



**Global Dominion.** Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M -5,22% 3 M -2,30% 1 Y 17%**

## Tubacex

**Peso en cartera 2S25 3,8% C.Iberia**

- En 2025, Tubacex registró unas **ventas de 719,3 millones de euros** (-6,3%) y un **EBITDA ajustado de 105,8 millones**. Pese a un menor volumen general, el **margen EBITDA mejoró hasta el 14,7%**, respaldado por el mix de productos de alto valor y la disciplina de costes.
- El **beneficio neto ajustado alcanzó los 15,9 millones de euros**. Las cuentas reportadas incluyen **ajustes contables extraordinarios por -47,2 millones de euros** (por valoración de existencias y deterioro de activos), pero al ser apuntes no monetarios, **no afectan a la generación de caja ni a la liquidez**.
- La **cartera de pedidos se situó en 1.233 millones de euros**, manteniendo niveles elevados. La predominancia del sector E&P Gas (79,6%) y el avance del **contrato con ADNOC** aseguran una alta visibilidad de carga de trabajo a medio plazo.
- El ratio de apalancamiento cerró en **3,3x Deuda Financiera Neta / EBITDA ajustado**, afectado temporalmente por el mayor capital circulante requerido para sus proyectos. No obstante, la corporación dispone de un **efectivo de 256,3 millones de euros** y reafirma su retribución con un **payout del 40% sobre el beneficio ajustado**.



**Tubacex. Evolución 1 año Rentabilidad: 1M -0,15% 3M -3,03% 1Y -13%**

# Cartera **Grandes Compañías**

---

## Top 10 Cartera Grandes Compañías

Pesos a 31.12.2025

Compañía	Peso
CK Hutchison	6,9%
Viatrix	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%
<b>Peso total Top 10</b>	<b>44,8%</b>

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

## Grifols

**Peso en cartera 2S25 7,1%** C.Iberia **1,8%** C.Selección **4,2%** C.Grandes Compañías

- En 2025, Grifols registró unos **ingresos de 7.524 millones de euros** (+7% a tipo de cambio constante) y un **EBITDA ajustado de 1.825 millones** (margen del 24,3%). El **beneficio neto alcanzó los 402 millones de euros** (+156,1%), impulsado por el desempeño de la unidad de Biopharma y la reducción de los costes financieros.
- La compañía generó un **flujo de caja libre de 468 millones de euros** (antes de fusiones y adquisiciones), lo que representa un incremento interanual de 201 millones. Este avance se basó en el crecimiento del EBITDA, la gestión del capital circulante y la normalización de las inversiones de Capex.
- El balance se optimizó al reducir el **ratio de apalancamiento a 4,2x** (desde el 4,6x de 2024), manteniendo una sólida **liquidez de 1.678 millones de euros**. Esta disciplina operativa y de capital motivó la **mejora de la calificación crediticia** por parte de las agencias S&P, Fitch y Moody's.
- Operativamente, destacó la **aprobación de la EMA para toda la cadena de valor en Egipto**, consolidando un hub estratégico regional, junto con las **aprobaciones y el inicio de comercialización de tratamientos basados en fibrinógeno** tanto en Europa como en Estados Unidos.
- Las **previsiones para 2026** priorizan la expansión de márgenes, apuntando a un **margen EBITDA ajustado igual o**

**superior al 25%** y un **flujo de caja libre de entre 500 y 575 millones de euros**. Estas metas respaldan el objetivo de alcanzar un apalancamiento de 3,5x o inferior para finales de 2027.



Grifols. Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M -2,43%** **3 M 0,38%** **1 Y 0%**

## Viatriis

📁 **Peso en cartera 2S25 2,4%** C.Internacional **2,1%** C.Selección **6,1%** C.Grandes Compañías

- En 2025, Viatriis demostró la resiliencia de su negocio al generar unos **ingresos totales de 14.300 millones de dólares**, un **EBITDA ajustado de 4.160 millones** y un **beneficio por acción ajustado de 2,35 dólares**, cifras que confirman una **sólida ejecución operativa** y el estricto cumplimiento de sus compromisos financieros para el ejercicio.
- La fuerte disciplina de capital permitió generar **2.200 millones de dólares de flujo de caja libre** (excluyendo costes de transacción) y priorizar el retorno al inversor, **devolviendo más de 1.000 millones a los accionistas**; esto asegura una **robusta posición de liquidez** para mantener una estrategia de capital equilibrada y flexible.
- Un hito ha sido la **finalización de su revisión estratégica corporativa (EWSR)**, que contempla optimizar su estructura global (reduciendo hasta un 10% la plantilla) para lograr **650 millones de dólares en ahorros totales de costes** en tres años, creando una organización **más ágil, eficiente y preparada para el crecimiento futuro**.
- El avance de su cartera innovadora aportó **324 millones en ingresos por nuevos productos**, a lo que se suma el acuerdo para **vender su participación en Biocon Biologics por 815 millones de dólares** (cerrado a inicios de 2026); estas

operaciones son vitales para **liberar recursos y reinvertirlos en áreas estratégicas** que mejoren su competitividad a largo plazo.

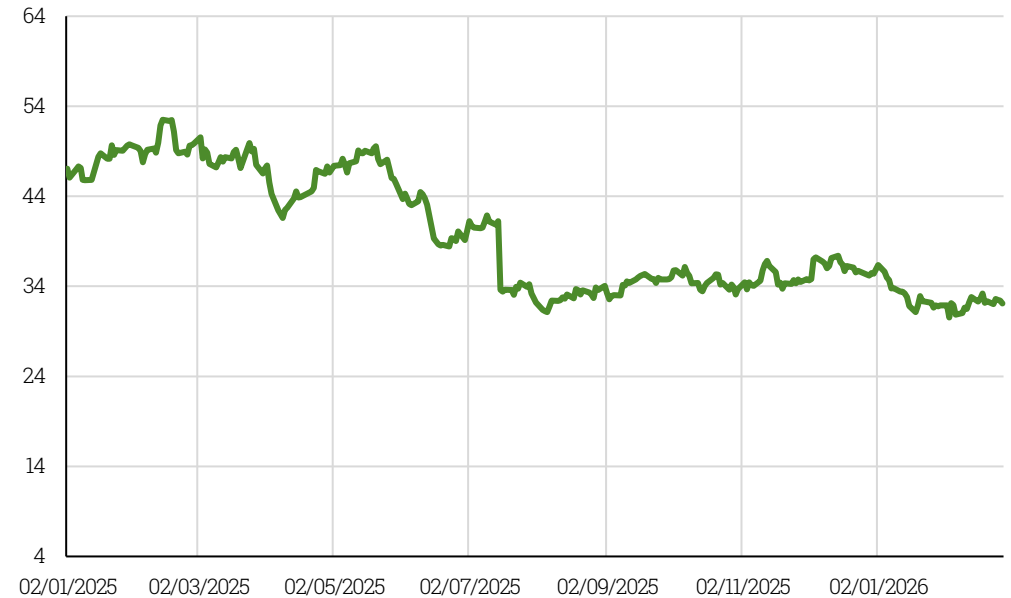


Viatriis. Evolución 1 año **Rentabilidad: 1M 15,37% 3M 38,57% 1Y 20%**

## Renault

📁 **Peso en cartera 2S25 2,0%** C.Internacional **1,7%** C.Selección **4,5%** C.Grandes Compañías

- En 2025, Renault Group reportó unos **ingresos de 57.922 millones de euros** (+3,0%) y un **margen operativo de 3.632 millones** (6,3% sobre ingresos). El **beneficio neto ajustado se situó en 715 millones de euros**, excluyendo el fuerte impacto contable negativo derivado de su inversión en Nissan.
- A nivel comercial, las ventas globales alcanzaron los **2.337.000 vehículos** (+3,2%), encadenando tres años consecutivos de crecimiento. En Europa, el desempeño estuvo impulsado por un aumento del **72% en las ventas de vehículos eléctricos** (marca Renault) y del **35% en vehículos híbridos** a nivel de grupo, lo que permite sostener una **cartera de pedidos equivalente a 1,5 meses** de ventas.
- La compañía generó un **flujo de caja libre automotriz de 1.473 millones de euros**. Esta entrada de liquidez contribuyó a fortalecer su **posición financiera neta automotriz hasta los 7.370 millones de euros** y a elevar las reservas de liquidez a 17.700 millones, factor clave para las recientes mejoras en sus calificaciones crediticias (como el BBB- con perspectiva estable otorgado por S&P Global).
- Como reflejo de la solidez del balance, la dirección ha propuesto el pago de un **dividendo en efectivo de 2,20 euros por acción**, en consonancia con su política de retribución progresiva al accionista.



**Renault.** Evolución 1 año **Rentabilidad: 1M 1,45% 3M -7,65% 1Y -36%**

## Saipem

📦 **Peso en cartera 2S25 1,8%** C.Internacional **1,5%** C.Selección **3,8%** C.Grandes Compañías

- En 2025, Saipem registró unos **ingresos de 15.497 millones de euros** (+7%) y un **EBITDA de 1.716 millones** (+29%), logrando un margen del 11,1%. El **beneficio neto se situó en 310 millones de euros** (+1%), cifras que confirman su sólida ejecución y un aumento de la rentabilidad.
- La actividad comercial se mantuvo robusta, cerrando el año con una **cartera de pedidos (backlog) de 31.000 millones de euros**. Destacan las adjudicaciones obtenidas en el cuarto trimestre en Qatar (aprox. 3.100 millones de dólares), Arabia Saudí (600 millones) y Turquía (425 millones), lo que proporciona una gran visibilidad a futuro, respaldada además por unas oportunidades comerciales (*pipeline*) estimadas en 54.000 millones de euros.
- La compañía reportó un **flujo de caja libre de 792 millones de euros** (tras el pago de arrendamientos). Esta alta generación de liquidez le ha permitido alcanzar una **posición de caja neta de 999 millones de euros** (pre-IFRS 16), optimizando su balance en línea con su objetivo de lograr una calificación crediticia de grado de inversión (*investment grade*) a medio plazo.
- Reflejando la solidez financiera, la dirección propuso el pago de un **dividendo de 0,17 euros por acción** (lo que supone un desembolso de 333 millones de euros en 2025). Adicionalmente, la empresa estableció una nueva política

de retribución comprometiendo la distribución de, al menos, el **40% del flujo de caja libre** a partir del año 2027.



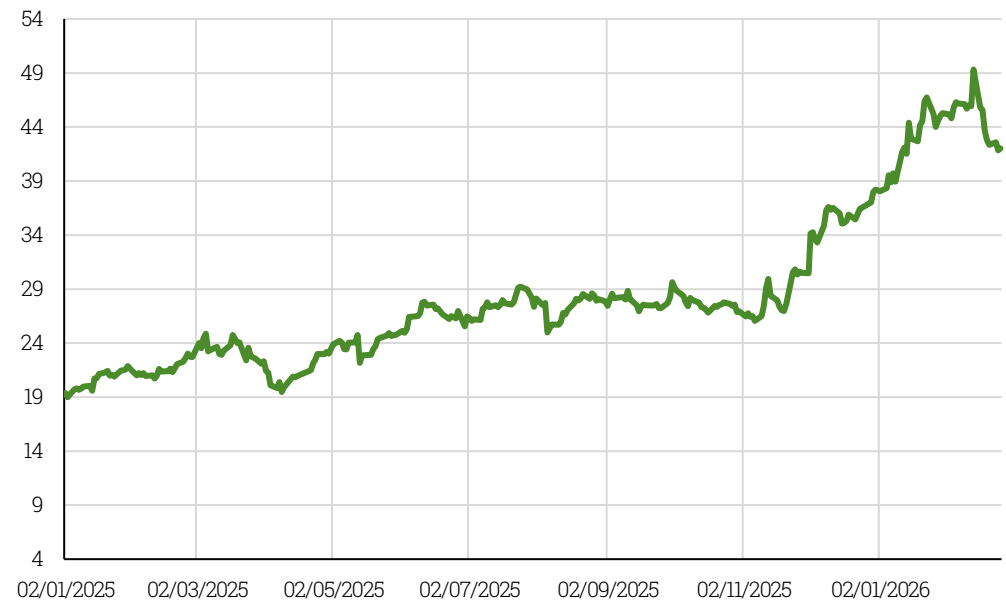
Saipem. Evolución 1 año **Rentabilidad: 1M 18,13% 3M 51,51% 1Y 54%**

## Bayer

📊 **Peso en cartera 2S25 2,4%** C.Internacional **2,0%** C.Selección **3,6%** C.Grandes Compañías

- En 2025, el Grupo Bayer registró unas **ventas de 45.575 millones de euros** (+1,1% ajustado por divisa y cartera) y un **EBITDA antes de partidas especiales de 9.669 millones** (margen del 21,2%). El **beneficio neto reportó una pérdida de 3.620 millones de euros**, fuertemente afectado por los altos cargos extraordinarios derivados de litigios legales, si bien el beneficio básico por acción (Core EPS) se situó en 4,91 euros.
- La compañía generó un **flujo de caja libre de 2.084 millones de euros**, lo que contribuyó a reducir la **deuda financiera neta hasta los 29.843 millones de euros**. En línea con su política de asignación de capital enfocada en la reducción de deuda para ganar flexibilidad financiera, la dirección ha propuesto mantener el **dividendo en 0,11 euros por acción**.
- A nivel de divisiones, **Pharmaceuticals** impulsó el crecimiento del grupo gracias al sólido desempeño de los medicamentos Nubeqa™ y Kerendia™. **Crop Science** avanzó impulsada por el negocio de semillas de maíz, aunque se vio contrarrestada por los impactos regulatorios. Por su parte, **Consumer Health** mantuvo sus ventas estables pese a un entorno de mercado desafiante en Estados Unidos y China.
- En el ámbito legal y corporativo, la empresa logró avances significativos en su estrategia para contener los riesgos

jurídicos en Estados Unidos, destacando una **propuesta de acuerdo de demanda colectiva para resolver reclamaciones actuales y futuras vinculadas al glifosato (Roundup™)**. Simultáneamente, se continuó implementando el nuevo modelo operativo "Dynamic Shared Ownership" (DSO) para reducir burocracia y mejorar la eficiencia.



Bayer. Evolución 1 año **Rentabilidad: 1M -7,04%** **3M 36,26%** **1Y 86%**

## 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.

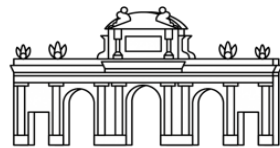
Este documento incluye o puede incluir estimaciones o previsiones respecto a la evolución del negocio en el futuro y a los resultados financieros, las cuales proceden de expectativas de **Cobas Asset Management, S.G.I.I.C.,**

**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](http://www.cobasam.com)

Signatory of:



Pertenece a **Santa Comba Gestión SL**, holding familiar aglutinador de proyectos que fomenta la libertad de la persona desde el conocimiento.  
Más información en la web corporativa del grupo Santa Comba: [www.santacombagestion.com](http://www.santacombagestion.com)

