

c o b a s

---

asset management

# COMENTARIO CARTERAS

Abril de 2026

## Comentario resumen

Nuestros fondos tuvieron el siguiente comportamiento durante el mes: Selección **5,12%**, Internacional **4,55%**, Iberia **6,44%**, Grandes Compañías **5,10%** y Concentrados **3,64%**. A cierre de abril, los mercados de renta variable protagonizaron un sólido rebote tras la volatilidad del primer trimestre. El S&P 500 subió un 10,5%, su mejor mes desde 2020, mientras que en Europa el Stoxx 600 avanzó un 4,8%, reflejando una notable resiliencia ante la paulatina distensión geopolítica.

Nuestros fondos registraron una evolución positiva muy sólida, capturando con éxito la rotación hacia sectores cíclicos e industriales. Abril estuvo marcado por el anuncio de un alto el fuego en Oriente Medio el día 8, lo que permitió que los inversores volvieran a centrarse en los fundamentales y en la publicación de resultados del primer trimestre. Compañías de nuestra cartera como **Renault, Tubacex** o **TGS** reportaron cifras que confirmaron su disciplina comercial, resiliencia en márgenes y carteras de pedidos en niveles récord.

En el plano macroeconómico, el entorno sigue exigente debido a la postura cautelosa de los bancos centrales (BCE y Fed), que mantienen los tipos sin cambios mientras vigilan la inflación. A pesar de la volatilidad energética, nuestras carteras continúan posicionadas en compañías con balances saneados, flujos de caja robustos y valoraciones atractivas, manteniendo intacto nuestro enfoque de inversión a largo plazo para maximizar el valor para nuestros partícipes.

## 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 30.04.2026

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 30.04.2026

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.

## TGS

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

- El 30 de abril, TGS presentó sus resultados del 1T 2026, con **ingresos de 321 millones de dólares**, apoyados por una elevada actividad multicliente y una utilización del **91% de los buques**.
- Las ventas multicliente estuvieron por debajo de las expectativas por retrasos en el cierre de compromisos de prefinanciación para **una gran campaña en Brasil**, aunque el mensaje operativo siguió siendo constructivo: la plataforma combinada TGS/PGS continúa mostrando elevada actividad, fuerte utilización de activos y sólido interés por parte de los clientes.
- La cifra más relevante fue la cartera de pedidos. TGS registró 392 millones de dólares de entrada de pedidos, elevando el **backlog hasta 779 millones de dólares**, su nivel más alto desde 2019.
- La compañía también redujo la deuda neta hasta aproximadamente **424–425 millones de dólares** y mantuvo el dividendo trimestral en 0,155 dólares por acción, reforzando el mensaje de mayor visibilidad de ingresos, disciplina financiera y retorno al accionista.



TGS. Evolución 1 año **Rentabilidad: 1M 18,4% 3M 53,5% 1Y 104,6%**

## Teleperformance

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

- El 28 de abril, Teleperformance presentó ingresos del 1T 2026 de **2.433 millones** de euros, con una caída del **2,2%** en términos comparables.
- El débil inicio de año estaba previsto y reflejó una puesta en marcha más lenta de contratos, transiciones hacia offshoring, menor actividad en Trust & Safety y presión en servicios de menor valor añadido. El trimestre no fue fuerte, pero no alteró el marco anual de la compañía.
- La dirección confirmó sus objetivos para 2026, incluyendo un crecimiento comparable de ingresos de entre **0% y 2%**, un margen de EBITA recurrente de alrededor del **14,6%** y un **flujo de caja libre neto de 800–850 millones** de euros, excluyendo salidas de caja no recurrentes.
- La compañía también destacó iniciativas de eficiencia con un objetivo de más de **100 millones de euros de ahorro anualizado**. Para los inversores, Teleperformance sigue siendo un caso debatido: el crecimiento es débil, pero el negocio todavía espera una fuerte generación de caja mientras se adapta a la automatización y la inteligencia artificial.



**Teleperformance.** Evolución 1 año **Rentabilidad: 1M 21,4% 3M 16,3% 1Y -32,3%**

# Cartera **Ibérica**

---

## Top 10 Cartera Ibérica

Pesos a 30.04.2026

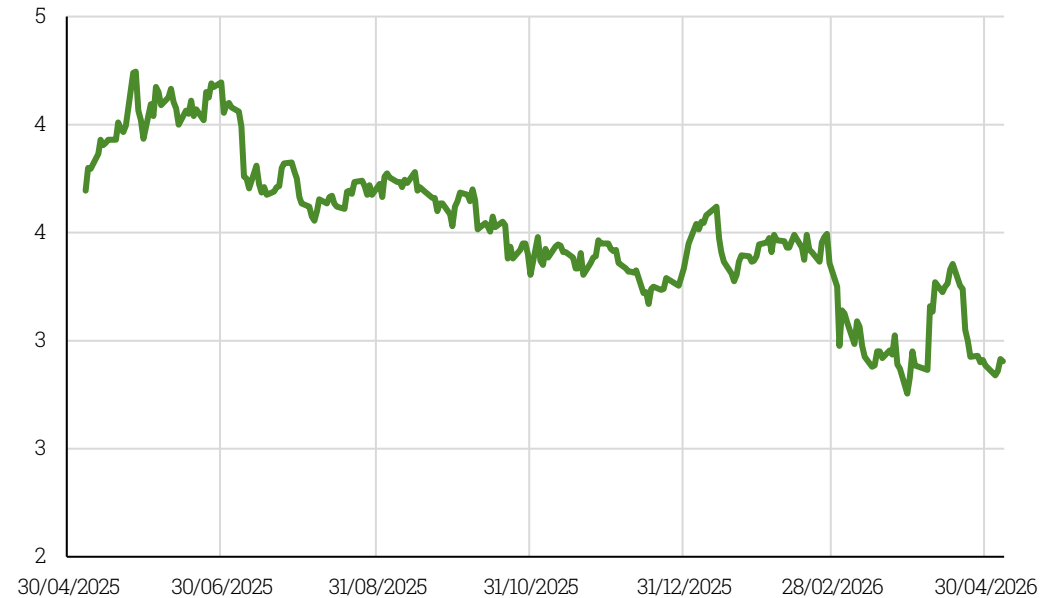
Compañía	Peso
Melia	9,0%
Sacyr	7,6%
Tecnicas Reunidas	7,5%
Grifols	7,1%
Almirall	6,9%
Gestamp	4,7%
Global Dominion	4,5%
Atalaya Mining	4,4%
Miquel y Costas	4,3%
Tubacex	3,8%
<b>Peso total Top 10</b>	<b>59,9%</b>

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

## Tubacex

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

- El 24 de abril, Tubacex presentó ventas del 1T 2026 de **154,2 millones de euros, un descenso del 15,4%**, en un trimestre afectado por la incertidumbre comercial global, las medidas arancelarias y las disrupciones vinculadas al conflicto en Oriente Medio.
- La planta de Abu Dabi y los flujos logísticos se vieron especialmente afectados, haciendo que el trimestre fuera claramente difícil desde el punto de vista operativo.
- A pesar de la menor actividad, Tubacex preservó la rentabilidad, con 20,0 millones de euros de EBITDA, un margen **EBITDA del 13,0% y un beneficio neto positivo de 1,3 millones de euros**. Esto es relevante porque muestra que la compañía mantuvo disciplina operativa incluso en un entorno de menores ingresos.
- La compañía también generó 6 millones de euros de caja y cerró el trimestre con una **cartera de pedidos de alrededor de 1.200 millones de euros**, concentrada en aplicaciones de mayor valor añadido.
- Esto apoya la idea de que Tubacex está cada vez más expuesta a mercados industriales especializados y no solo a la demanda de tubo estándar.



**Tubacex.** Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M 1,4% 3 M -16,2% 1 Y -21,4%**

## Sacyr

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

- El 29 de abril, Sacyr presentó un beneficio neto del 1T 2026 de 38 millones de euros, un aumento **del 40%, con ingresos de 1.116 millones de euros, un 5% más**, y EBITDA de 327 millones de euros, un 9% más. El trimestre siguió mostrando un crecimiento sólido en el conjunto del grupo.
- La cifra más importante fue la calidad de los resultados: el 92% del EBITDA procedió de activos concesionales. Esto confirma la transformación continua de la compañía desde un grupo con fuerte peso constructor hacia una plataforma de concesiones de infraestructuras más predecible.
- El flujo de caja operativo **alcanzó 223 millones de euros, un aumento del 12%** interanual excluyendo la contribución de los activos vendidos en 2025.
- La compañía también prevé proponer dos dividendos en efectivo por un total de 0,15 euros por acción, reforzando el mensaje de que el modelo concesional se está traduciendo en generación de caja y remuneración al accionista.



**Sacyr.** Evolución 1 año **Rentabilidad: 1M 10,6% 3M 15% 1Y 48,3%**

# Cartera **Grandes Compañías**

---

## Top 10 Cartera Grandes Compañías

Pesos a 30.04.2026

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.

## Saipem

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

- El 21 de abril, Saipem presentó ingresos del 1T 2026 de **3.500 millones de euros**, prácticamente en línea con el año anterior.
- Sin embargo, el **EBITDA ajustado aumentó un 24% hasta 434 millones de euros**, mostrando que la rentabilidad mejoró incluso sin un fuerte crecimiento de ingresos.
- **El margen EBITDA alcanzó el 12,3%**, frente al 10,0% de un año antes. Este es el principal mensaje operativo: la recuperación está impulsada por una mejor ejecución y una cartera de proyectos de mayor calidad, no simplemente por mayores volúmenes.
- La generación de caja y el balance también mejoraron. Saipem **generó 199 millones de euros de flujo de caja libre** después de pagos de leasing, cerró marzo con una caja neta pre-IFRS 16 de alrededor de 1.200 millones de euros y contaba con una cartera de pedidos cercana a 30.000 millones de euros.
- Cada vez se trata más de una compañía muy distinta a la Saipem financieramente tensionada de años anteriores.



**SAIPEM.** Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M 11,3% 3 M 40,8% 1 Y 114%**

## Renault

**📁 Peso en cartera 2S25 4,5%** C. Grandes Compañías

- El 23 de abril, Renault presentó ingresos del 1T 2026 de 12.530 millones de euros, un aumento del 7,3%, o del 8,8% a tipos de cambio constantes. Esto se consiguió a pesar de una caída del 3,3% en las ventas totales de vehículos, lo que significa que la calidad del trimestre fue mejor de lo que sugiere la cifra de volúmenes.
- El crecimiento de ingresos estuvo apoyado por precios, mix de producto y una fuerte demanda de socios estratégicos, mientras que Dacia se vio temporalmente afectada por problemas de producción y logística. Esto importa porque Renault está mostrando disciplina comercial, no dependiendo únicamente del crecimiento en volúmenes.
- La electrificación también continuó avanzando: las ventas electrificadas en Europa crecieron un 12,0% y representaron el 52,3% de las ventas del grupo, mientras que las ventas de vehículos eléctricos aumentaron un 20,9% y alcanzaron el 17,0% de las ventas del grupo.
- Renault confirmó sus perspectivas para 2026, incluyendo un margen operativo de alrededor del 5,5% y un flujo de caja libre del negocio de automoción de alrededor de 1.000 millones de euros.



**Renault.** Evolución 1 año **Rentabilidad: 1 M 6,4% 3 M 1,4% 1 Y -34,1%**

## 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)

