

A detailed close-up photograph of a mechanical watch movement. The image shows various gears, including a prominent yellow gear at the top and a smaller purple gear to the left. A bright green ring is highlighted, encircling the central mechanism. The watch plates are made of polished metal with visible screws and fine engravings. The background is dark, making the metallic components stand out.

c o b a s  
asset management

Comentario  
**Primer Trimestre 2022**

### Estimado Partícipe:

En el primer trimestre los fondos mantienen la evolución positiva que venimos observando en trimestres anteriores, con una revalorización del 15,5% en la **Cartera Internacional** y del 5,3% en nuestra **Cartera Ibérica**, ambas por encima de sus índices de referencia<sup>1</sup>.

En nuestra **Carta del Cuarto Trimestre del 2021** explicamos en detalle nuestra visión acerca de la inflación ([ver aquí](#)) y cómo parecía que no iba a ser temporal.

Desde entonces la inflación ha seguido subiendo y alcanza niveles del 7,5% en Europa a cierres de marzo y del 9,8% en España, su nivel más alto desde 1985. La razón principal es la gran inyección de dinero que se ha producido en la economía global, derivada de las políticas monetarias ultra expansivas de los bancos centrales y las políticas fiscales de los gobiernos. A su vez se han dado aceleradores, como la rápida reapertura de la economía posterior a la pandemia, y ahora la invasión de Ucrania por parte de Rusia. A corto plazo esta situación tiene difícil solución, que pasa

por detraer del sistema el dinero inyectado en el mismo. Para ello es necesario una voluntad política que no parece muy firme en estos momentos.

Una de las conclusiones ya comentadas en nuestras cartas anteriores, e insistimos en esta, es ser propietario de activos reales, que entendemos mantendrán razonablemente el poder adquisitivo de nuestros ahorros, y más concretamente de acciones de compañías que estén cotizando a precios atractivos. Además, históricamente, y por norma general, en periodos inflacionarios las acciones 'value' han tenido un buen comportamiento. En ese sentido, parece que después de una década difícil para la gestión 'value', la valoración fundamental de las empresas en función de la caja que generan hoy está recobrando el interés que merece como un elemento crítico a la hora de invertir.

(1) Rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras.



## ENERGÍA

En trimestres anteriores también compartimos nuestra opinión respecto al mercado de petróleo y gas natural (ver [Comentario Segundo](#) y [Tercer Trimestre 2021](#)), donde explicamos los desequilibrios existentes debido a la falta de inversión en el sector durante los últimos 5 años y el declino natural de los campos petrolíferos que ya están en activo.

Los desequilibrios anteriores en el mercado de la energía se

han agravado por la invasión de Ucrania y las correspondientes sanciones a Rusia, pues esta última representa una parte importante del suministro global de petróleo (sobre un 12%) y de gas (en torno al 17%). Como consecuencia de ello y especialmente con Europa buscando reducir su exposición a Rusia, que representa más de un 40% y un 25% de su consumo de gas y petróleo respectivamente, serán necesarias fuertes inversiones adicionales en infraestructuras energéticas.

**Ilustración:** Daniel Gete para el blog 'La mayor inyección monetaria de nuestra historia' escrito por Verónica Llera de Cobas AM.



## TRILEMA ENERGÉTICO

Ante la situación actual conviene reflexionar sobre algunos de los fundamentales del sector de la energía, un sector crítico para el desarrollo económico, y sobre lo que algunos llaman el Trilema Energético: transición energética hacia fuentes “más sostenibles”, coste energético y seguridad de suministro.

Hoy vivimos en un escenario donde es necesario tener fuentes de energía que nos ofrezcan una seguridad de suministro estable ante los diferentes escenarios de origen y tipología diversa (ya sean climáticos, geopolíticos, etc). Todo ello en busca de accesibilidad, abundancia, un coste razonable y reducidas emisiones contaminantes. Mientras que durante los últimos años el factor más importante en la toma de decisiones de inversión (principalmente en Europa) ha sido sólo la transición energética, creemos que ahora habrá que compaginarlo con la seguridad de suministro.

En este escenario algunas de las fuentes de energía que hace unos meses parecían según algunas narrativas del

Foto: Mimadeo, Shutterstock.

mercado fuera de la ecuación (petróleo, gas, energía nuclear), enfrentándose a una extinción inmediata, vuelven a recuperar su importancia, como energías de transición necesarias, que en la situación actual requieren de mayor inversión.

Pensamos que la evolución de las diferentes fuentes de energía dentro de la matriz energética tiene que ser ordenada, gradual y equilibrada para resolver la disyuntiva energética actual a la que nos enfrentamos, y debe incorporar los criterios de sostenibilidad, pero también los de seguridad de suministro y coste.

En la medida que excluyamos algunas fuentes de energía, habrá menos recursos para invertir en ellas, los costes de capital tenderán a subir, requiriendo mayores rentabilidades, lo que a su vez exigirá mayores precios de dichas materias primas. Por tanto, debemos ser conscientes y equilibrar y acompasar los objetivos de transición energética de largo plazo, con las necesidades que tenemos de seguridad de suministro y coste en el corto y medio plazo.



Foto: Shutterstock.



## **EXPOSICIÓN DE LA CARTERA INTERNACIONAL AL SECTOR ENERGÉTICO (46% DE LA CARTERA INTERNACIONAL)**

Por todo esto, en los últimos trimestres hemos mantenido una exposición importante de nuestra cartera al sector de la energía, habiendo encontrado buenas compañías cotizando con descuentos importantes en toda la cadena de valor:

### **Infraestructuras LNG (cerca de un 11% de peso a cierre de marzo a través de varias compañías)**

A la ya prevista necesidad ([ver Comentario Tercer Trimestre 2021](#)) de infraestructuras adicionales de regasificación, licuefacción y transporte (típicamente expuestos a contratos fijos a largo plazo) para obtener más gas, ahora se suma la necesidad de capacidad adicional para reducir la dependencia del gas ruso.

### **Productoras de petróleo y gas (13%)**

Expuestas en la mayor parte a precios de la materia prima en el mercado. Los mayores precios de la materia prima y también la reducción de costes de los últimos

años, provoca que estas compañías estén generando más caja que nunca, lo que combinado con una política de asignación de capital más equilibrada respecto a ciclos anteriores (reducción de deuda, pago de dividendos y recompra de acciones) permite un beneficio rápido y directo para los accionistas.

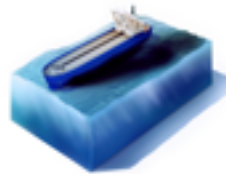
**Proveedores de servicios: petróleo, gas, nuevas tecnologías sostenibles (11%)**

Típicamente expuestos a contratos con terceros basados en los ciclos de inversión del sector energético, donde parece inexorable un aumento de la inversión para corregir los desequilibrios comentados.

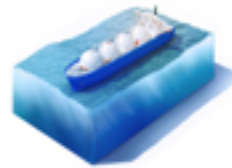
**CADENA DE VALOR DEL GAS**



Exploración y perforación



Producción y licuefacción



Transporte



Regasificación



Generación de energía

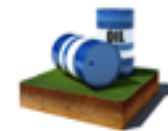
**CADENA DE VALOR DEL PETRÓLEO**



Exploración y producción



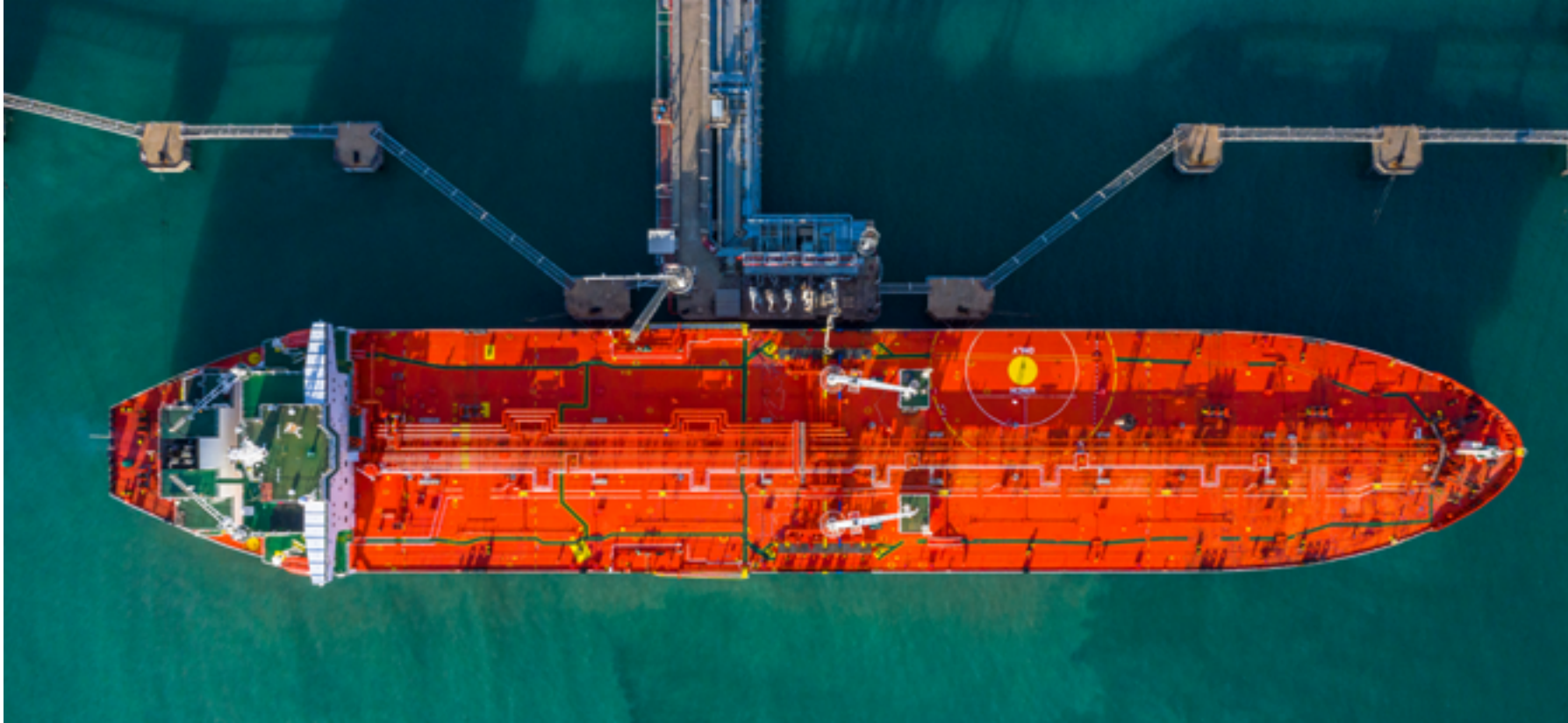
Refino



Comercialización



Servicios



### Infraestructuras de Transporte de gas y petróleo (11%)

Incluye gasoductos (con contratos fijos a largo plazo) y transporte de crudo con barcos petroleros, expuestos al precio de los fletes diarios, que varían en función de la demanda/oferta de barcos, y responden a la evolución de la demanda de crudo. Estas compañías deberán beneficiarse de unos fletes mayores ya que la demanda sigue creciendo, a lo que se une una flota cada vez más vieja

que tenderá a reciclarse y una menor oferta de nuevos barcos para los próximos años.

Por último, lo más interesante de nuestra exposición al sector de la energía es que la mayor parte (el 28% de la cartera internacional) no depende del precio del petróleo, gas o derivados, sino de la imperiosa necesidad de invertir para tener seguridad de suministro futuro.

Foto: Shutterstock.



**Infraestructuras LNG (11%)** Golar LNG, Exmar, Gaslog y Dynagas.



**Productoras de petróleo y gas (13%)** Kosmos, BW Energy, Cairn Energy, Energean, Enquest, IPCO y Panoro Energy.



**Proveedores servicios: petróleo, gas, nuevas tecnologías sostenibles (11%)** M. Tecnimont, BW Offshore, CGG, Petrofac, Subsea7 y TGS.



**Infraestructuras de Transporte de gas y petróleo (11%)** International Seaways, Energy Transfer y Teekay Corp.



## ENFOCADOS DONDE AÑADIMOS MÁS VALOR

Ante un entorno geopolítico complejo y una situación económica muy incierta el Equipo de Inversión de **Co-bas Asset Management** se mantiene enfocado en aquello donde puede añadir más valor, que es en la búsqueda de compañías muy infravaloradas, con un balance sólido, y preparadas para soportar diferentes escenarios.

### EVOLUCIÓN DE LOS FONDOS DE COBAS AM

Ponemos a su disposición el **Comentario 1<sup>er</sup> Trimestre 2022** en diferentes formatos



[Ver vídeo](#)



[Escuchar audio](#)

**CARTERAS**

## Nuestras carteras

Datos a 31/03/22

### Fondos de derecho español

Denominación	Patrimonio	Capitalización bursátil	Tipo cartera		Compañías en cartera
			Internacional	Ibérica	
<b>Internacional</b> FI	541,4 Mn€	Multi Cap	●		48
<b>Iberia</b> FI	38,5 Mn€	Multi Cap		●	33
<b>Grandes Compañías</b> FI	24,0 Mn€	70% ≥ 4Bn€	●	●	41
<b>Selección</b> FI	772,8 Mn€	Multi Cap	●	●	59

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 marzo de 2022.

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**

**1.824  
Mn€**

## Cartera Internacional

Durante el primer trimestre del 2022 nuestra **Cartera Internacional** ha obtenido una rentabilidad<sup>1</sup> del +15,5% frente a una rentabilidad del -5,5% de su índice de referencia, el **MSCI Europe Total Return Net**. Desde que el fondo **Cobas Internacional FI** comenzó a invertir en renta variable a mediados de marzo de 2017 ha obtenido una rentabilidad del -1,1%, mientras que su índice de referencia ha obtenido una rentabilidad del +36,5% para el mismo período.

A lo largo del primer trimestre hemos hecho pocos cambios en la **Cartera Internacional** en lo que se refiere a entradas y salidas. Sólo hemos salido por completo de **Inpex** y **Dassault Aviation** debido a su buen comportamiento. A diciembre estas compañías tenían un peso conjunto ligeramente por debajo del 2%. Por el lado de las entradas hemos comprado:

- Fresenius**: Compañía líder del sector de la salud que principalmente gestiona hospitales y centros de diálisis entre otros negocios.
- Organon**: Farmacéutica formada a partir de la escisión de



**Nota:** Para más información sobre el potencial de revalorización y otros posibles escenarios (VaR) ver página 19.

(1) Cartera Internacional: Rentabilidad obtenida por el fondo Cobas Internacional FI – Clase C, ISIN: ES0119199000.

Merck & Co hace un año, enfocada al cuidado de la salud de la mujer, además tiene presencia en biosimilares y productos farmacéuticos bien establecidos.

Estas compañías, aplicando un múltiplo en base a estimaciones propias, cotizan a 6-7x de su flujo de caja normalizado y a cierre de marzo tienen un peso conjunto cercano al 2%.

En el resto de la cartera los movimientos más importantes han sido por el lado de las ventas, reduciendo nuestra inversión en **Golar LNG** y **Kosmos Energy**, pero gracias a sus revalorizaciones del entorno del 100% en el trimestre, el peso de estas compañías a cierre de marzo se mantiene más o menos similar al que teníamos en diciembre. Mientras que por el lado de las compras hemos aumentado nuestra exposición en **Curry's** (ex **Dixons**) y **BW Offshore**.

Gracias a la volatilidad del mercado y a la rotación que hemos realizado, el **valor objetivo** de la **Cartera Internacional** ha aumentado en un 9%, hasta los **216€/participación**, lo que implica que el **potencial**<sup>1</sup> de revalorización es del **119%**.

(1) Para más información sobre los ratios y posibles escenarios ver página 19.

Estamos invertidos en torno al 98%, cerca del máximo legal. El conjunto la cartera cotiza con un PER<sup>1</sup> 2022 estimado de 6,3x frente a un 13,7x de su índice de referencia y tiene un ROCE<sup>1</sup> del 29%, pero si nos fijamos en el ROCE<sup>1</sup> excluyendo las compañías de transporte marítimo y de materias primas, nos situamos cerca del 40%, lo que demuestra la calidad de la cartera. En resumen, es una cartera formada por muy buenos negocios cotizando a múltiplos muy bajos.

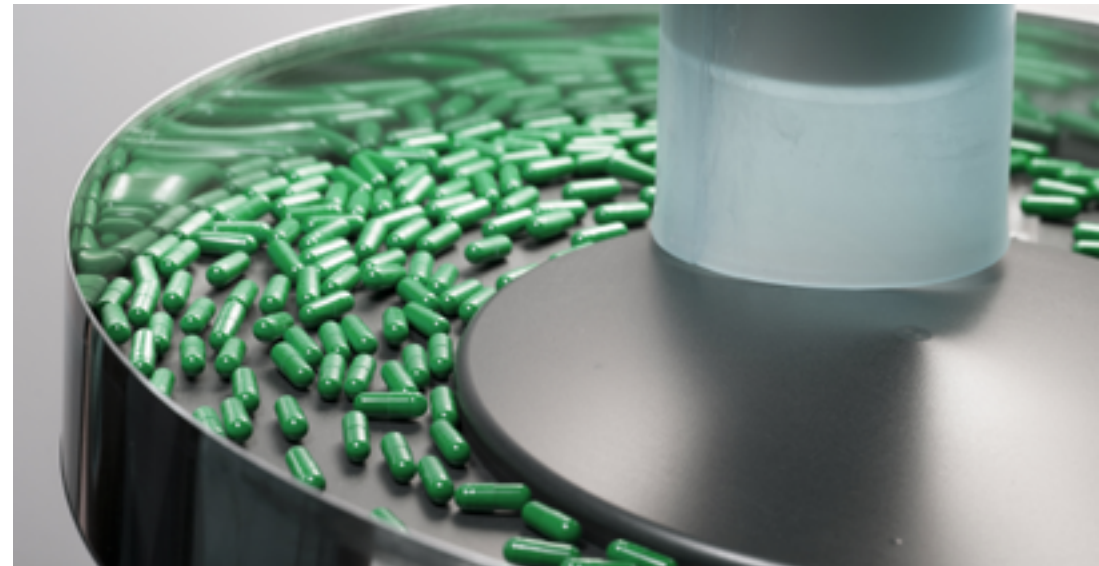


Foto: Planar, Shutterstock.

## Cartera Ibérica

La evolución del valor liquidativo durante el primer trimestre del 2022 de la **Cartera Ibérica** ha sido de +5,3%, frente al +0,2% de su índice de referencia. Si alargamos el período de comparación desde que empezamos a invertir en renta variable hasta el cierre de marzo de 2022, ha obtenido una rentabilidad<sup>1</sup> del +0,7%, mientras que su índice de referencia ha obtenido una rentabilidad del +14,2% para el mismo período.

Durante el primer trimestre hemos realizado algunos cambios en lo que se refiere a entradas y salidas en cartera. Hemos salido por completo de **Metrovacesa, Ence, Sonae** y **Prisa** que a cierre de diciembre tenían un peso conjunto ligeramente superior al 7% y hemos entrado en **Iberpapel, Applus, Acerinox, Gestamp** y **CIE**, todas ellas son “viejas conocidas” de Cobas AM que a cierre de marzo tenían un peso conjunto ligeramente superior al 5%. En el resto de la cartera los movimientos más importantes han sido por el lado de las compras **CAF** y **Mediaset España**, mientras que por el lado de las ventas **Galp Energía** y **Repsol**.



**Nota:** Para más información sobre el potencial de revalorización y otros posibles escenarios (VaR) ver página 19.

(1) Cartera Ibérica: Rentabilidad obtenida por el fondo Cobas Iberia FI – Clase C, ISIN: ES0119184002

También cabe señalar que durante el trimestre hemos recibido **2 OPAs** sobre compañías que teníamos en cartera:

•**Mediaset España:** El 15 de marzo **Media for Europe** (anteriormente Mediaset N.V.) lanzó una OPA por el 44,3% que no posee de **Mediaset España**, ofreciendo como contraprestación 1,86€/acción en efectivo más 4,5 acciones ordinarias A de **Media for Europe**. Consideramos que dicha oferta no valora adecuadamente los activos de la compañía.

•**Metrovacesa:** El 23 de marzo **FCC** lanzó una OPA parcial sobre el 24% de las acciones de **Metrovacesa**, a un precio de 7,8€/acción en efectivo. Si bien es cierto que consideramos que ese precio no refleja el valor de los activos de la compañía, hemos decidido liquidar nuestra posición debido a que ahora el potencial de revalorización es menor y a que hay alternativas de inversión más interesantes.

Durante el trimestre y gracias a la rotación realizada hemos aumentado cerca del 6% el valor objetivo de la **Cartera Ibérica**, hasta los **230€/participación**, debido a lo cual el

**potencial<sup>1</sup>** de revalorización se sitúa en **129%**.

En la **Cartera Ibérica** estamos invertidos cerca del 99%, y en su conjunto la cartera cotiza con un PER<sup>1</sup> 2022 estimado de 6,8x frente al 13,4x de su índice de referencia y tiene un ROCE<sup>1</sup> del 29%.



(1) Para más información sobre los ratios y posibles escenarios ver página 19.

Foto: Planar, Shutterstock.

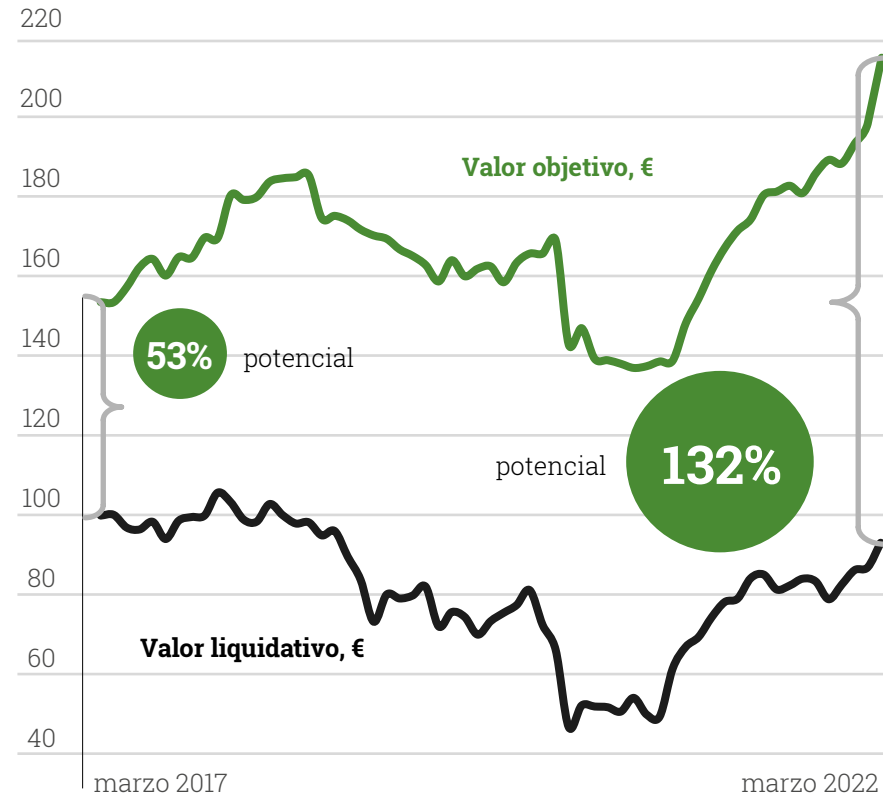


## Cartera Grandes Compañías

Durante el primer trimestre de 2022 nuestra **Cartera de Grandes Compañías** ha obtenido una rentabilidad de +12,9% frente al -3,0% del índice de referencia, el **MSCI World Net**. Desde que el fondo **Cobas Grandes Compañías FI** empezó a invertir en renta variable a principios de abril de 2017 ha obtenido una rentabilidad<sup>1</sup> del -6,9%. En ese periodo el índice de referencia se apreció un +71,4%.

A lo largo del primer trimestre hemos realizado muy pocos cambios en lo que se refiere a entradas y salidas en cartera. Hemos salido de **Atalaya Mining** que a finales de diciembre tenía un peso cercano al 1% y hemos entrado en **Elecnor** y **Técnicas Reunidas**, que a cierre de marzo tienen un peso conjunto cercano al 3%. En el resto de la cartera los movimientos más importantes han sido por el lado de las compras **Affiliated Managers Group** y **Fresenius**, mientras que por el lado de las ventas, **Golar LNG** y **Dassault Aviation** debido al buen comportamiento que han tenido.

Durante el trimestre, el valor objetivo de la **Cartera Gran-**



**Nota:** Para más información sobre el potencial de revalorización y otros posibles escenarios (VaR) ver página 19.

(1) Cartera Grandes Compañías: Rentabilidad obtenida por el fondo Cobas Grandes Compañías FI – Clase C, ISIN: ES0113728002

**des Compañías** se ha incrementado en un 15% con lo que se sitúa en los **216€/participación**, lo que representa un **potencial<sup>1</sup>** de revalorización de **132%**.

En la **Cartera Grandes Compañías** estamos invertidos cerca del 97%. En conjunto, la cartera cotiza con un PER<sup>1</sup> 2022 estimado de 7,4x frente al 17,7x de su índice de referencia y tiene un ROCE<sup>1</sup> del 32%.



(1) Para más información sobre los ratios y posibles escenarios ver página 19.

Foto: Corlaffra, Shutterstock.

## Fondos de derecho español

Denominación	Valor liquidativo	Potencial	Revalorización 1T		Revalorización 2022		Revalorización inicio		PER	ROCE	VaR	Patrimonio Mn€	Fecha de inicio
			Fondo	Índice de referencia	Fondo	Índice de referencia	Fondo	Índice de referencia					
<b>Selección</b> FI Clase B	111,39 €	124%	11,4%	-2,3%	11,4%	-2,3%	11,4%	-2,3%	6,3x	30%	12%	415,9	03/02/2022
<b>Selección</b> FI Clase C	100,94 €	124%	13,9%	-5,5%	13,9%	-5,5%	0,9%	51,8%	6,3x	30%	12%	343,2	14/10/2016
<b>Selección</b> FI Clase D	148,97 €	124%	13,8%	-5,5%	13,8%	-5,5%	49,0%	18,3%	6,3x	30%	12%	13,7	01/01/2021
<b>Internacional</b> FI Clase B	112,88 €	119%	12,9%	-2,3%	12,9%	-2,3%	12,9%	-2,3%	6,3x	29%	12%	240,6	03/02/2022
<b>Internacional</b> FI Clase C	98,85 €	119%	15,5%	-5,5%	15,5%	-5,5%	-1,1%	36,5%	6,3x	29%	12%	280,8	03/10/2017
<b>Internacional</b> FI Clase D	153,91 €	119%	15,5%	-5,5%	15,5%	-5,5%	53,9%	18,3%	6,3x	29%	12%	20,1	01/01/2021
<b>Iberia</b> FI Clase B	102,80 €	129%	2,8%	-0,5%	2,8%	-0,5%	2,8%	-0,5%	6,8x	29%	8%	16,8	03/02/2022
<b>Iberia</b> FI Clase C	100,68 €	129%	5,3%	0,2%	5,3%	0,2%	0,7%	14,2%	6,8x	29%	8%	20,8	03/10/2017
<b>Iberia</b> FI Clase D	119,96 €	129%	5,2%	0,2%	5,2%	0,2%	20,0%	7,4%	6,8x	29%	8%	1,0	18/07/2017
<b>Grandes Compañías</b> FI Clase B	107,72 €	132%	7,7%	3,0%	7,7%	3,0%	7,7%	3,0%	7,4x	32%	10%	10,5	03/02/2022
<b>Grandes Compañías</b> FI Clase C	93,14 €	132%	12,9%	-3,0%	12,9%	-3,0%	-6,9%	71,4%	7,4x	32%	10%	12,8	18/07/2017
<b>Grandes Compañías</b> FI Clase D	129,85 €	132%	12,9%	-3,0%	12,9%	-3,0%	29,9%	27,1%	7,4x	32%	10%	0,6	01/01/2021
<b>Cobas Renta</b> FI	101,87 €		3,1%	-0,1%	3,1%	-0,1%	1,9%	-2,6%			2%	18,4	18/07/2017

## Planes de pensiones

Denominación	Valor liquidativo	Potencial	Revalorización 1T		Revalorización 2022		Revalorización inicio		PER	ROCE	VaR	Patrimonio Mn€	Fecha de inicio
			Fondo	Índice de referencia	Fondo	Índice de referencia	Fondo	Índice de referencia					
<b>Global</b> PP	93,86 €	123%	13,9%	-5,5%	13,9%	-5,5%	-6,1%	32,1%	6,3x	30%	12%	76,9	18/07/2017
<b>Mixto Global</b> PP	96,72 €	89%	10,4%	-2,6%	10,4%	-2,6%	-3,3%	15,5%	6,3x	21%	8%	6,3	18/07/2017
<b>Cobas Empleo</b> 100	109,87 €	113%	10,9%		10,9%		9,9%		6,6x	28%	10%	0,5	23/06/2021

### Datos a 31 de marzo 2022

El **valor objetivo** de nuestros fondos está basado en cálculos y 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. 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. Rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras. **Índices de referencia.** MSCI Europe Total Return Net para Cobas Selección FI, Cobas Internacional FI y Cobas Global PP. MSCI World Net EUR para Cobas Grandes Compañías FI. IGBM Total 80% y PSI 20 Total Return 20% para Cobas Iberia FI. hasta el 31/12/2021 EONIA y a partir del 01/01/2022 €str para Cobas Renta FI. MSCI Europe Total Return Net 50% y hasta el 31/12/2021 EONIA y a partir del 01/01/2022 €str para Cobas Mixto Global PP. **Ratios. POTENCIAL:** mejor escenario, es la diferencia entre el valor objetivo y el precio del mercado agregado de la cartera. Para calcular el valor objetivo, aplicamos un múltiplo al flujo de caja normalizado en base a estimaciones propias para cada compañía. **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 31/03/2022). **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.

**Cobas Internacional FI**  
Clase B - ES0119199026  
Clase C - ES0119199000  
Clase D - ES0119199018

**Cobas Iberia FI**  
Clase B - ES0119184028  
Clase C - ES0119184002  
Clase D - ES0119184010

**Cobas Grandes Compañías FI**  
Clase B - ES0113728028  
Clase C - ES0113728002  
Clase D - ES0113728010

**Cobas Selección FI**  
Clase B - ES0124037021  
Clase C - ES0124037005  
Clase D - ES0124037013

**Cobas Renta FI**  
ES0119207001

Top 10	Compañía	Peso trimestre actual	Peso trimestre anterior	Compañía	Peso trimestre actual	Peso trimestre anterior	Compañía	Peso trimestre actual	Peso trimestre anterior	Compañía	Peso trimestre actual	Peso trimestre anterior	Compañía	Peso trimestre actual	Peso trimestre anterior	
	Golar LNG	8,7%	8,3%	Elecnor	9,4%	9,1%	Golar LNG	7,9%	8,0%	Golar LNG	7,6%	7,3%	Danieli	1,3%	0,8%	
	Currys Plc	5,0%	5,5%	Semapa	8,8%	8,9%	Energy Transfer	4,9%	4,0%	Currys Plc	4,4%	4,9%	Técnicas Reunidas	1,3%	0,9%	
	Babcock	4,9%	5,4%	Vocento	8,4%	8,0%	CK Hutchison	4,2%	4,1%	Babcock	4,3%	4,7%	Kosmos Energy	1,2%	1,5%	
	CIR	4,7%	6,1%	Técnicas Reunidas	8,4%	7,6%	Fresenius	4,1%	2,0%	CIR	4,1%	5,4%	Currys Plc	1,2%	1,1%	
	Wilhelmsen	4,4%	4,7%	Miquel y Costas	4,5%	4,7%	Samsung C&T	3,9%	3,8%	Wilhelmsen	3,9%	4,1%	Golar LNG	1,1%	2,8%	
	International Seaways	3,9%	3,9%	Sacyr	4,5%	4,9%	Affiliated Managers	3,9%	1,9%	International Seaways	3,4%	3,5%	CIR	1,1%	0,9%	
	Maire Tecnimont	3,7%	5,2%	Inmobiliaria del Sur	4,3%	4,6%	Renault	3,8%	3,8%	Maire Tecnimont	3,2%	4,5%	Maire Tecnimont	1,1%	0,8%	
	Danieli	3,6%	4,4%	Ibersol	4,3%	4,0%	Viatrix	3,7%	3,9%	Danieli	3,1%	3,9%	Aryzta	1,1%	0,0%	
	Kosmos Energy	3,5%	4,4%	Atalaya Mining	4,2%	4,6%	Teva Pharmaceutical	3,4%	2,5%	Kosmos Energy	3,1%	3,9%	Babcock	0,9%	1,2%	
	Aryzta	3,3%	4,2%	Tubacex	3,6%	2,8%	Babcock	3,0%	2,8%	Aryzta	2,9%	3,7%	Elecnor	0,9%	0,5%	
<b>Distribución geográfica</b>	Resto Europa		35,9%	España		76,9%	EEUU		38,3%	Zona Euro		32,2%	Zona Euro		83,6%	
	EEUU		32,3%	Portugal		18,9%	Zona Euro		35,1%	Resto Europa		32,1%	EEUU		11,3%	
	Zona Euro		23,2%	Otros		4,2%	Asia		17,1%	EEUU		28,2%	Resto Europa		5,0%	
	Asia		8,5%				Resto Europa		9,5%	Asia		7,5%				
<b>Distribución sectorial</b>	Transp. y almac. petróleo y gas		23,9%	Ingeniería y construcción		16,0%	Transp. y almac. petróleo y gas		15,7%	Transp. y almac. de petróleo y gas		20,9%	Gobierno		75,3%	
	Exploración de petróleo y gas		13,1%	Medios y entretenimiento		11,1%	Automóviles y componentes		12,4%	Exploración de petróleo y gas		11,4%	Trans. y almac. petróleo y gas		6,7%	
	Conglomerados industriales		8,8%	Conglomerados industriales		8,8%	Farmacéutico y biotecnología		12,4%	Equip. y servicios de energía		9,6%	Exploración de petróleo y gas		5,9%	
	Equip. y servicios de energía		8,6%	Equip. y servicios de energía		8,4%	Conglomerados industriales		12,3%	Conglomerados industriales		9,3%	Equip. y servicios de energía		2,4%	
	Venta al por menor		7,1%	Minería y metales		8,3%	Equip. y servicios de energía		6,3%	Venta al por menor		6,2%	Conglomerados industriales		1,8%	
	Aeroespacial y defensa		5,6%	Transporte		7,7%	Equip. y servicios de salud		5,7%	Aeroespacial y defensa		4,9%	Tesorería		1,4%	
	Farmacéutico y biotecnología		5,1%	Papelero		7,5%	Exploración de petróleo y gas		5,1%	Farmacéutico y biotecnología		4,4%	Maquinaria		1,3%	
	Maquinaria		4,4%	Servicios de consumo		6,4%	Venta al por menor		4,9%	Transporte		3,9%	Venta al por menor		1,2%	
	Otros		23,5%	Otros		25,8%	Otros		25,3%	Otros		29,4%	Otros		4,1%	
	<b>Contribución a la rentabilidad</b>	<b>Contribuidores</b>			<b>Contribuidores</b>			<b>Contribuidores</b>			<b>Contribuidores</b>					
		Golar LNG		7,7%	Galp		1,2%	Golar LNG		7,2%	Golar LNG		6,7%			
Kosmos Energy			3,9%	Técnicas Reunidas		1,0%	Energy Transfer		1,7%	Kosmos Energy		3,4%				
International Petroleum Corp.			1,2%	Vocento		0,8%	NOV		1,6%	International Petroleum Corp.		1,0%				
International Seaways			1,1%	Tubacex		0,7%	Dassault Aviation		1,5%	International Seaways		1,0%				
Enquest Plc			0,9%	Ence		0,6%	Impex Corp.		1,5%	Enquest		0,8%				
<b>Detractores</b>				<b>Detractores</b>			<b>Detractores</b>			<b>Detractores</b>						
Aryzta		-0,7%	Prosegur Cash		-0,1%	Continental		-0,5%	Aryzta		-0,6%					
Danieli		-0,8%	Iberpapel		-0,2%	Aryzta		-0,5%	Danieli		-0,7%					
CIR		-0,9%	Miquel y Costas		-0,2%	Viatrix		-0,6%	CIR		-0,8%					
Maire Tecnimont		-1,1%	Prosegur		-0,4%	Currys Plc		-0,7%	Maire Tecnimont		-0,9%					
Currys Plc		-1,4%	CAF		-0,4%	Renault		-0,9%	Currys Plc		-1,2%					
<b>Entradas y salidas</b>	<b>Entran en cartera</b>			<b>Entran en cartera</b>			<b>Entran en cartera</b>			<b>Entran en cartera</b>			<b>Entran en cartera</b>			
	Fresenius Organon			Iberpapel CIE Automotive Gestamp Applus Acerinox			Técnicas Reunidas Elecnor			Fresenius Organon Mediaset España						
	<b>Salen de cartera</b>			<b>Salen de cartera</b>			<b>Salen de cartera</b>			<b>Salen de cartera</b>			<b>Salen de cartera</b>			
	Impex Dassault Aviation			Metrovacesa Ence Sonae Prisa			Atalaya Mining			Dassault Aviation Impex Corp.						
			(* EUR/ USD 80% cubierto)					(* EUR/ USD 71% cubierto)								(* EUR/ USD 85% cubierto)

**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 trimestre.

### **Incorporación de la nueva clase B en los fondos de inversión y reducción de comisiones de gestión en Cobas Pensiones**

Reafirmando nuestro compromiso con los copartícipes, incorporamos la nueva Clase B a los fondos de inversión de renta variable con una comisión de gestión reducida al 1,25% y bajamos las comisiones de gestión a todos los inversores de los planes de pensiones individuales de Cobas Pensiones. Lea el comunicado en el siguiente [enlace](#).

### **Cambio de sede**

Cobas AM ha trasladado su sede al [Paseo de la Castellana, 53, 2ª Planta, 28046](#) Madrid. Le invitamos a conocer nuestro nuevo espacio solicitando cita previa.

### **Informe de gastos 2021**

Ya tiene disponible el informe de gastos correspondiente al ejercicio 2021. Podrá ver la información en su área privada.



Foto: Cobas AM.

### Participación en Webinar Myinvestor

Entrevista a **Juan Huerta de Soto**, miembro del Equipo de Inversión de Cobas AM en el programa “Behavioural finance, cómo evitar que las emociones te jueguen una mala pasada” de Myinvestor. Escuche la entrevista en el siguiente [enlace](#).

### Participación en Negocios TV

**Juan Huerta de Soto**, colaboró en el programa El Foco, donde comentaron el posicionamiento para batir la inflación. Puede ver el programa en el siguiente [enlace](#).

### Participación en La Hora de TVE

En el programa La Hora de RTVE, **Juan Huerta de Soto** explicó las principales causas del aumento de precios de la gasolina. Para ver la intervención pulse en el siguiente [enlace](#).

### Participación en Decisión Radio

El 14 de enero **Carlos González Ramos**, responsable de Relación con Inversores Particulares en **Cobas Asset Management** fue entrevistado en el programa Área



Foto: La hora de la 1 RTVE.

Financiera en el que se repasó la crisis energética europea.  
[Ver intervención.](#)

El pasado 29 de marzo **Jose Belascoáin**, del equipo de Relación con Inversores participó en el programa Área Financiera para comentar la importancia de los planes de empleo. [Ver intervención.](#)

### **Participación en el programa Tu Dinero Nunca Duerme**

Durante este trimestre, **Iván Chvedine** del Equipo de Inversión de **Cobas AM**, **José Belascoáin** y **Rocío Recio**, del equipo de Relación con Inversores participaron en varios programas de Tu Dinero Nunca Duerme, el primer programa de cultura financiera de la radio generalista española esRadio en colaboración con Value School.

**Iván Chvedine**, miembro del Equipo de Inversión de **Cobas AM**, analizó los fundamentos del estilo de inversión value y la visión del mercado actual en la edición del programa que tuvo lugar el pasado 13 de febrero. El audio del podcast está disponible en el siguiente [enlace](#).

**Jose Belascoáin**, habló de la importancia del ahorro y las claves de cómo invertir y construir un patrimonio el pasado 4 de abril. El audio del podcast está disponible en el siguiente [enlace](#).

**Rocío Recio**, explicó el proceso de selección de compañías en **Cobas AM**, en la edición del programa que tuvo lugar el pasado 17 de abril. El audio del podcast está disponible en el siguiente [enlace](#).



Foto: Iván Chvedine, Cobas AM.



### Podcast Invirtiendo a Largo Plazo

El podcast de **Cobas AM** que nace con el objetivo de acercar la filosofía del 'value investing' a todos sus oyentes.

Visite nuestro perfil para escuchar los nuevos episodios en el siguiente [enlace](#).

### Participación en el podcast Aspain 11 Family Office

**Francisco Burgos**, Responsable del Negocio Institucional, intervino en el podcast de Aspain 11 Family Office donde habló sobre las ventajas de la inversión en valor. Para escuchar la participación pulse [aquí](#).

### ¿Conoce nuestro blog?

Lea la última publicación de Francisco Garcia Paramés sobre la situación del value en el siguiente [enlace](#). Descubra más publicaciones dentro de [nuestro blog](#).

### ¿Conoce nuestras Redes Sociales?

Le invitamos a ver nuestros últimos videos que tratan sobre varios temas de actualidad como la inflación (cómo lo afronta nuestro país), la crisis energética, etc. También puede resultarle interesante los posts y research publicados en nuestras redes sociales.

## ¿Conoce nuestras Redes Sociales?

Instagram



Facebook



Libsyn



LinkedIn



YouTube



Twitter



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.

### ¡Value School en Amazon Prime!

El documental [Ni es justicia ni es social](#) ha dado el salto desde YouTube a Prime Video de Amazon. También se ha presentado en Málaga y Barcelona y pronto en Palma de Mallorca.

### Carta a los accionistas de Berkshire Hathway (2021)

Como cada año, Value School ha publicado la edición en español de la [carta a los accionistas de Berkshire Hathway correspondiente al año 2021](#). ¡Ayúdanos a mejorar la cultura financiera de la comunidad hispanohablante compartiéndola con otras personas!

Foto: Value School.



### **Value School edita Pastilla roja antes de los 20, de Dani Sanz**

Pastilla roja es un poderoso manual de economía, finanzas personales, inversión y emprendimiento pensado para jóvenes de entre 16 y 20 años. En cada uno de sus capítulos descubrirán los principios con los que construirse un futuro de independencia personal y financiera. No hay mejor inversión. Ya disponible para Amazon Kindle.

### **Nuevo curso: "Opciones y value investing, una combinación ganadora".**

Del 25 de abril al 6 de junio el gestor Carlos Santiso impartirá a lo largo de 7 sesiones online el nuevo curso de Value School para inversores particulares interesados en mejorar la rentabilidad de sus carteras con estrategias prudentes y rentables basadas en opciones financieras. Al curso se han inscrito 269 alumnos de todo el mundo.



GSI, ha completado el primer cierre de **Global Social Impact**

**Fund II, Spain FESE**, su fondo, que tiene un objetivo de rentabilidad no garantizado del 10%~12% anual además de contribuir de forma directa a la inclusión de personas en situación de vulnerabilidad en España.

Inmediatamente después, acometió la primera inversión de dicho Fondo en Revolt Smart Solutions:

- La provisión de un Contrato de trabajo indefinido para todos sus empleados (70), con condiciones económicas muy por encima del promedio de la industria, evitando la práctica de "falsos autónomos".
- La distribución por medio de una flota multimodal integrada 100% por vehículos cero emisiones.
- La digitalización de las pequeñas tiendas del vecindario, apoyando a dichas tiendas locales en su competencia con grandes multinacionales.



Foto: Baluwo.



Durante el primer trimestre de 2022, Open Value Foundation ha continuado desarrollando distintas iniciativas y actividades entre las que destacan:

### Desde el área de proyectos y medición

Siguen impulsando proyectos y empresas con impacto social con el objetivo de mejorar los medios de vida de las personas más vulnerables. Los tres últimos hitos han sido:

- [Baluwo](#), plataforma de cash to goods que permite el pago desde Europa de productos y servicios básicos como voz y datos móviles, electricidad y alimentos para familiares de migrantes en zonas rurales del África subsahariana occidental, [ha cerrado una ronda de inversión de 2 millones de euros](#) liderada por la gestora de fondos de inversión de impacto y ha contado con el apoyo de Open Value Foundation.

- Se ha concedido un nuevo préstamo a [HUSK](#), empresa social que apoyaron por primera vez en 2018. HUSK tiene como misión mejorar el sustento de pequeños productores de arroz, transformando un residuo de la agricultura, la cáscara de arroz, en biocarbón, a partir del que se producen fertilizantes, sustratos y biopesticidas que mejoran la fertilidad de la tierra y la producción.
- El proyecto [Baobab](#) del centro de intervención social Pueblos Unidos, con el que llevan colaborando desde 2015 y del que son el principal donante (más del 80% del presupuesto), ha cerrado un acuerdo con UNICEF para hacer una réplica del proyecto con un nuevo piso que abrirá sus puertas a finales de abril para dar apoyo a 11 jóvenes de origen subsahariano y magrebí.
- Finalmente, el equipo de medición de impacto [viajó a Ghana](#) en enero para realizar el seguimiento a las inversiones realizadas en el país por Global Social Impact Investments y buscar nuevas colaboraciones y oportunidades de inversión, tanto para la fundación como para la gestora.



Foto: HUSK Ventures.

## Desde el área de formación

- Continúan apoyando el [Máster de Inversión de Impacto de la Universidad Autónoma de Madrid](#) que ha abierto las inscripciones para su tercera edición y ha convocado los [premios de investigación](#) sobre inversión de impacto. También siguen de cerca el trabajo de la Cátedra de Impacto Social de la Universidad Comillas que vuelve a lanzar el [Programa Superior de Gestión y Medición del Impacto Social](#) y creando contenido desde el [Think Tank](#) formado por casi 50 organizaciones.
- Lanzan la primera edición del curso online de [Introducción a la Medición y Gestión del Impacto](#) en el que se han inscrito más de 170 personas de distintos sectores y perfiles.
- Ha dado comienzo la 3ª edición del [Programa de Fellows de Acumen](#) con una cohorte de [18 personas líderes](#) que se unen para trabajar por la justicia social. Como novedad, la Universidad Camilo José Cela se ha sumado como colaborador del programa.

## Desde el área de comunicación

Siguen participando en encuentros para dar a conocer la labor de la fundación como el [Desayuno Empresarial en la Cámara de Comercio de Cantabria](#), creando [contenido](#) sobre proyectos como el de energía I4SD en Uganda o el [podcast con el emprendedor social](#) Pablo Santaefemia de la startup Bridge For Billions. Además, el equipo de la fundación ha aparecido [en medios](#), todo con el fin de contribuir a fortalecer la inversión de impacto en España.

(1) Comentario

## 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**

