

c o b a s  

---

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



Comentario  
**Tercer Trimestre 2022**

### Estimado Partícipe:

El tercer trimestre del año 2022 ha sido especialmente negativo para las bolsas mundiales, encadenando tres trimestres de caídas, lo que ha llevado a que la mayoría de los índices marquen sus niveles mínimos del año. Se trata de uno de los peores comportamientos de los mercados en los últimos 20 años. El principal motivo que ha propiciado esta situación sigue siendo la alta inflación, que se encuentra en su nivel más elevado en décadas. Esto ha provocado que

los bancos centrales comiencen a subir los tipos de interés para tratar de mantener la inflación a raya. Esta subida de tipos está generando una ralentización de las principales economías del mundo y, lo que es peor, una probable recesión económica. Todo ello ya lo hemos comentado con detalle en cartas trimestrales anteriores ([2CT2022](#), [1CT2022](#) y [4CT2021](#)), y es el resultado de las políticas monetarias ultra expansivas promovidas por los principales bancos centrales durante los últimos 14 años.

## Año volátil. Evolución 2022



Fuente: Bloomberg.

Nota: Rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras.



En esta situación de incertidumbre del mercado nosotros nos estamos defendiendo razonablemente bien, haciendo lo que siempre hemos hecho, invertir en:

**Negocios de calidad:** Compañías con ROCEs<sup>1</sup> elevados (cerca del 30% en la cartera internacional y del 25% en la cartera ibérica), con balances sólidos (caja neta o muy poca deuda), y con poder de fijación de precios, es decir, capaces de trasladar la inflación y defenderse

de ella.

**Negocios que conocemos muy bien y muy baratos:** El seguimiento de estos negocios a lo largo de los últimos 5 años nos permite tener un grado muy alto de convicción y seguridad en las valoraciones. Pocas veces en los últimos 30 años hemos encontrado compañías de esta calidad con unos precios tan infravalorados, cotizando de media a 5 – 6x beneficios.

**Ilustración:** Daniel Gete para el blog 'Navegando en la incertidumbre' escrito por José Belascoáin miembro del Equipo de Relación con Inversores de Cobas AM.

(1) Para más información sobre los ratios y posibles escenarios ver página 16.

**Compañías con buenos equipos directivos y dueños detrás:** el conocido “skin in the game” que consiste en una situación en la que los directivos y dueños de las empresas utilizan su propio dinero para comprar acciones de las compañías que dirigen. A fin de cuentas, esto es similar a lo que hacemos nosotros, que invertimos nuestro dinero en los fondos de **Cobas AM**.

También nos ha ayudado la alta exposición al sector energético, que ha empezado a tener un buen comportamiento bursátil, como veníamos comentando y esperando.

Pero, insistimos, pocas veces en los últimos 30 años hemos encontrado compañías de esta calidad con unos precios tan infravalorados combinados a su vez con un conocimiento tan profundo de las mismas.

Todo lo anterior, resultado de la labor que desde el equipo de inversión venimos realizando, ha generado el mayor potencial de revalorización de nuestra historia en nuestras carteras. Pensamos que nuestros fondos valen entre dos y tres veces más que el valor liquidativo actual.



**Foto:** Trabajos en el mar en la construcción de un gasoducto, Shutterstock.

Es un fenómeno curioso pero lógico, por las siguientes tres razones:

**A pesar del comportamiento positivo** de los fondos durante los últimos 18 meses, especialmente si los comparamos con el resto del mercado, el valor liquidativo está casi plano respecto al que teníamos cuando iniciamos Cobas hace 5 años y, por tanto, todavía se encuentra muy lejos del crecimiento que esperamos.

**En paralelo, nuestras compañías** han continuado generando valor con el paso del tiempo, que se ha ido embalsando a la espera de ser reconocido. Este valor embalsado ha sido la causa principal de que el valor objetivo<sup>1</sup> de nuestras carteras se encuentre en máximos históricos.

Resulta interesante el ejemplo de nuestras compañías de infraestructuras de GNL (**Golar** y **Exmar**) donde a pesar de unas revalorizaciones muy importantes durante el último año, los negocios han seguido mejorando casi cada día, dando lugar a un aumento de nuestro valor es-

timado. El tiempo juega a favor de los buenos negocios con buenos equipos directivos, permitiéndoles aumentar el valor. Cuándo y cómo el mercado reconocerá ese valor no está en nuestras manos, pero estamos muy cómodos siendo propietarios de compañías que valen más cada día.

**Como es natural, hemos aprovechado** las recientes caídas del mercado durante los últimos meses para invertir más en las compañías que peor se han comportado y que mejor conocemos, reemplazando a otras que se han comportado bien, como **IPCO, Cairn** e **International Seaways**. Todo ello ha contribuido a aumentar el valor estimado de nuestros fondos. También hemos invertido en algunas empresas nuevas, aunque esto ha sido algo relativamente marginal, ya que a pesar de que encontramos valoraciones cercanas al doble de su precio actual, muchas de ellas no han podido entrar en la cartera, dado que los negocios que actualmente forman parte de ella tienen unos potenciales de revalorización muy superiores.

(1) Para más información sobre los ratios y posibles escenarios ver página 16.

Por último, es importante destacar la importancia de no caer en la tentación de intentar predecir lo que va a hacer el mercado en el futuro, especialmente en momentos de mucha volatilidad y negatividad como el actual.

En primer lugar, porque es imposible saber lo que hará el mercado, por definición, sobre todo en el corto plazo. En

segundo lugar, porque nos puede llevar a cometer errores de inversión de peso que afecten negativamente a nuestras rentabilidades.

Como se ve en la siguiente tabla, los inversores que se perdieron las rentabilidades de los diez mejores días del S&P500 obtuvieron rentabilidades significativamente

### Impacto de perder los mejores días bursátiles cada década

Década	Rentabilidad	Excluyendo diez mejores días
1930	-42%	-79%
1940	35%	-14%
1950	<b>257%</b>	<b>167%</b>
1960	54%	14%
1970	17%	-20%
1980	<b>227%</b>	<b>108%</b>
1990	316%	<b>186%</b>
2000	-24%	-62%
2010	<b>190%</b>	95%
2020	18%	-33%
<b>Desde 1930</b>	<b>5,3%</b>	<b>0,2%</b>

Fuente: Bank of America. Resultados del S&P 500.

peores, incluso negativas, respecto a los inversores que se mantuvieron invertidos sin hacer movimientos.

En conclusión, a pesar de la volatilidad y la incertidumbre, nos encontramos más cómodos que nunca con nuestras carteras, así como muy entusiasmados con la creación de valor diaria que estamos observando en nuestros negocios. Los periodos de negatividad como el actual son siempre momentos de buenas oportunidades para nosotros y no creemos que ahora vaya a ser distinto. Siempre hemos dicho que lo más importante para tener éxito en la

inversión es la paciencia y queremos reiterar este mensaje. Ante la incertidumbre, como hemos visto, lo mejor es no tomar decisiones precipitadas y estar invertidos en buenos activos como los que tenemos en nuestras carteras, aplicando de forma estricta y rigurosa la filosofía de inversión en valor con un horizonte temporal a largo plazo.

Sin tratar de predecir los mercados, encontrar numerosas compañías a precios atractivos suele ser indicativo de oportunidades extraordinarias para los años venideros. Históricamente, estos momentos no suelen durar mucho.

#### EVOLUCIÓN DE LOS FONDOS DE COBAS AM

Ponemos a su disposición el  
**Comentario 3<sup>er</sup> Trimestre 2022**  
en diferentes formatos



[Ver vídeo](#)



[Escuchar audio](#)

**CARTERAS**



## Nuestras carteras

Datos a 30/09/2022

### Fondos de derecho español

Denominación	Patrimonio	Capitalización bursátil	Tipo cartera		Compañías en cartera
			Internacional	Ibérica	
<b>Internacional</b> FI	465,6 Mn€	Multi Cap	●		53
<b>Iberia</b> FI	32,5 Mn€	Multi Cap		●	35
<b>Grandes Compañías</b> FI	21,4 Mn€	70% ≥ 4Bn€	●	●	44
<b>Selección</b> FI	665,3 Mn€	Multi Cap	●	●	64

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 30 de septiembre 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.

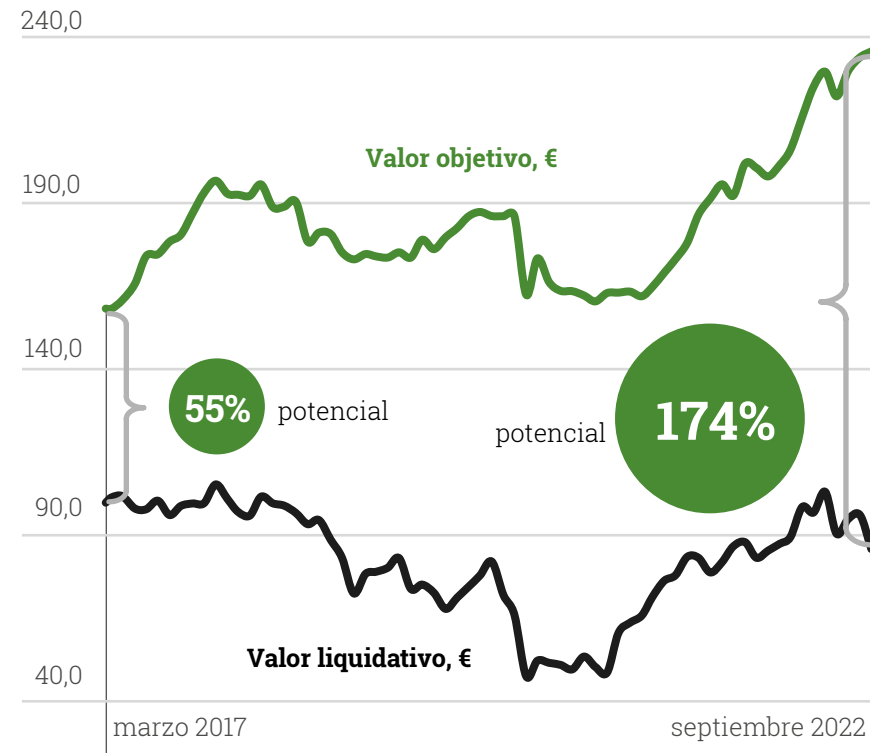
**Patrimonio  
total gestionado**

**1.603  
Mn€**

## Cartera Internacional

Durante el tercer trimestre del 2022 nuestra **Cartera Internacional** ha obtenido una rentabilidad del -5,2%, ligeramente inferior al -4,1% 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 -14,0%, mientras que su índice de referencia ha obtenido una rentabilidad del +19,4% para el mismo período.

A lo largo del tercer trimestre hemos hecho algunos cambios en la **Cartera Internacional** en lo que se refiere a entradas y salidas. Hemos salido por completo de **International Seaways**, **Cairn Energy** y de **International Petroleum** (en junio estas compañías tenían un peso conjunto cercano al 4%). Y hemos entrado en **3R Petroleum**, **Johnson Electric**, **Ichikoh Industries** y **Petronor E&P**. Estas compañías a cierre de septiembre cotizan de media a 4x su flujo de caja normalizado y tienen un peso conjunto cercano al 3%. En el resto de la cartera hemos reducido nuestra posición en **Golar LNG** y **Aryzta** debido a su buen



**Nota:** Para más información sobre el potencial de revalorización y otros posibles escenarios (VaR) ver página 16.

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

comportamiento durante el trimestre. Mientras que por el lado de las compras hemos aumentado nuestra posición en **Maire Tecnimont** y **Atalaya Mining** para aprovechar la caída de sus cotizaciones.

En el tercer trimestre, gracias a la volatilidad del mercado y a la rotación que hemos realizado, el **valor objetivo** de la **Cartera Internacional** ha aumentado cerca de un 6%, hasta los **236€/participación**, lo que implica que el **potencial<sup>1</sup>** de revalorización del **174%**

Como consecuencia de este potencial y la confianza en la cartera, estamos invertidos en torno al 98%. Esto es debido a que el conjunto la cartera cotiza con un PER<sup>1</sup> 2023 estimado de 5,3x frente a un 10,5x de su índice de referencia y tiene un ROCE cercano al 30%. Pero si nos fijamos en el ROCE<sup>1</sup> excluyendo las compañías de transporte marítimo y de materias primas, nos situamos cerca del 38%, lo que demuestra la calidad de los negocios en cartera.

En resumen, hemos hecho lo de siempre, aprovechar

la volatilidad para comprar lo que cae y vender lo que sube, dando como resultado una cartera formada por muy buenos negocios, que conocemos por muchos años, cotizando a múltiplos muy bajos.



(1) Para más información sobre los ratios y posibles escenarios ver página 16.

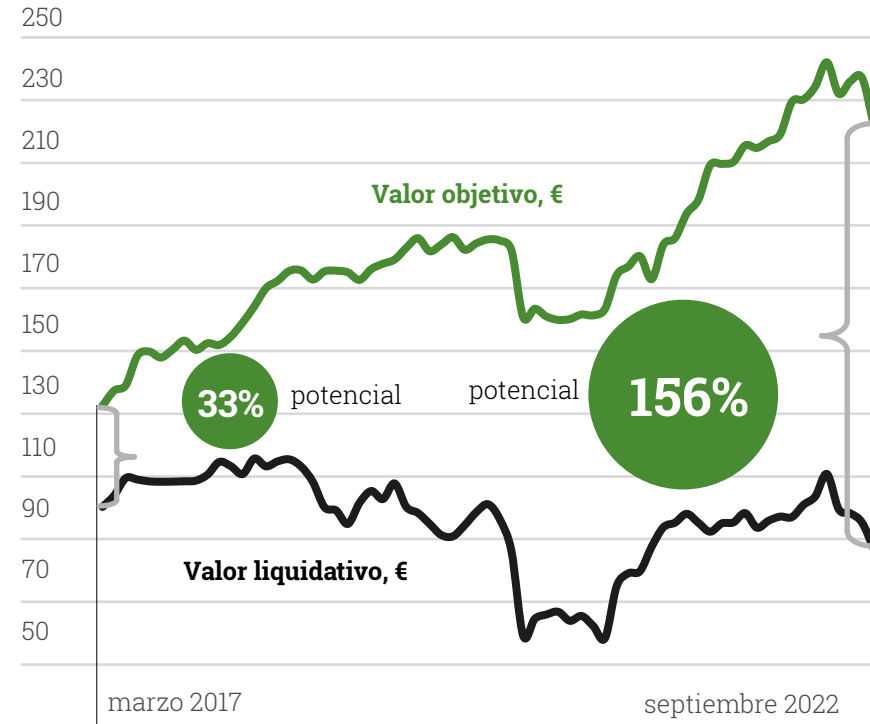
Foto: Shutterstock.

## Cartera Ibérica

La evolución del valor liquidativo durante el tercer trimestre del 2022 de la **Cartera Ibérica** ha sido de -12,6%, inferior que su índice de referencia, -9,2%. Si alargamos el periodo de comparación desde que empezamos a invertir en renta variable en abril de 2017, hasta el cierre de septiembre de 2022, hemos obtenido una rentabilidad del -13,2%, mientras que el índice de referencia ha obtenido una rentabilidad del +2,7% para el mismo período.

Durante el tercer trimestre hemos realizado muy pocos cambios en lo que se refiere a entradas y salidas en cartera. No hemos salido de ninguna compañía y sólo hemos entrado en **Acerinox** y **Línea Directa** aprovechando las caídas de sus cotizaciones, compañías que a cierre de septiembre tenían un peso conjunto entre el 1 y 2%. En el resto de la cartera los movimientos más importantes han sido: por el lado de las ventas **Logista** y **Mediaset España**, mientras que por el lado de las compras **Atalaya Mining** y **Atresmedia**.

En el trimestre y debido a las incertidumbres del mercado



**Nota:** Para más información sobre el potencial de revalorización y otros posibles escenarios (VaR) ver página 16.

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

hemos preferido ser cautos en algunas compañías y hemos ajustado ligeramente el valor objetivo de la **Cartera Ibérica** en cerca de un 4%, hasta los **222€/participación**. A pesar de esto, el **potencial**<sup>1</sup> de revalorización se sitúa en **156%**, un potencial más que atractivo.

En la **Cartera Ibérica** estamos invertidos cerca del 99%, y en su conjunto, la cartera cotiza a un PER<sup>1</sup> 2023 estimado de 6,0x frente al 10,2x de su índice de referencia y tiene un ROCE<sup>1</sup> cercano al 25%.

El resumen es el mismo que en nuestra **Cartera Internacional**, hemos aprovechado la volatilidad del mercado para sembrar en buenos negocios a muy buenos precios, precios que son difícil de ver normalmente. Pero a esto, añadiríamos, que la **Cartera Ibérica** está formada principalmente por negocios que conocemos prácticamente toda la vida.



(1) Para más información sobre los ratios y posibles escenarios ver página 16.

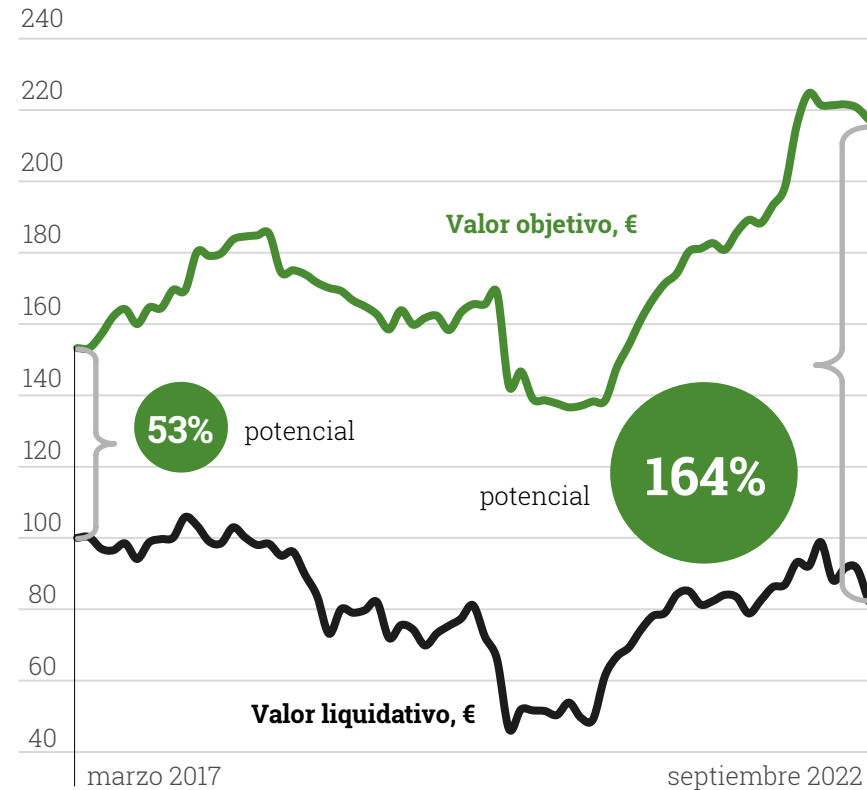
Foto: Shutterstock.

## Cartera Grandes Compañías

Durante el tercer trimestre de 2022 nuestra **Cartera de Grandes Compañías** ha obtenido una rentabilidad de -6,8% frente al +0,1% 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 del -17,8%. En ese periodo el índice de referencia se apreció un 53,0%.

En la cartera de **Grandes Compañías** también hemos hecho muy pocos cambios en lo que se refiere a entradas y salidas durante el tercer trimestre. Hemos salido por completo de **Gilead** que a finales de junio tenían un peso ligeramente superior al 1% y hemos entrado en **Atalaya Mining** y **Dick's Sporting Goods**. Estas compañías a cierre de septiembre tienen un peso conjunto ligeramente superior al 2%.

En el resto de la cartera los movimientos más importantes han sido por el lado de las ventas **Golar LNG** y **Aryzta** debido a su buen comportamiento durante el trimestre, mientras que por el lado de las compras **Grifols** y **Heidelberg Cement**.



**Nota:** Para más información sobre el potencial de revalorización y otros posibles escenarios (VaR) ver página 16.

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



Durante el trimestre, al igual que en la **Cartera Ibérica**, hemos ajustado ligeramente el valor objetivo de la **Cartera Grandes Compañías** en cerca de un 2% hasta los **217€/participación**. Lo que representa **potencial<sup>1</sup>** de revalorización del **164%**.

En la **Cartera Grandes Compañías** estamos invertidos cerca al 98%. En conjunto, la cartera cotiza con un PER<sup>1</sup> 2023 estimado de 5,8x frente al 13,8x de su índice de referencia y tiene un ROCE<sup>1</sup> del 31%.

Al igual que en las otras dos carteras el resumen es el mismo, durante el trimestre la volatilidad ha sido nuestra aliada que nos ha permitido tener una cartera compuesta de negocios muy buenos cotizando a múltiplos muy bajos.



(1) Para más información sobre los ratios y posibles escenarios ver página 16.

Foto: Shutterstock.

## Fondos de derecho español

Denominación	Valor liquidativo	Potencial	Revalorización 3T		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	96,87 €	176%	-5,9%	-4,1%	-3,1%	-14,6%	-3,1%	-14,6%	5,3x	32%	11%	507,2 €	03/02/2022
<b>Selección</b> FI Clase C	87,67 €	176%	-5,9%	-4,1%	-1,1%	-17,4%	-12,3%	32,7%	5,3x	32%	11%	140,4 €	14/10/2016
<b>Selección</b> FI Clase D	129,21 €	176%	-6,0%	-4,1%	-1,3%	-17,4%	29,2%	3,4%	5,3x	32%	11%	17,8 €	01/01/2021
<b>Internacional</b> FI Clase B	98,35 €	174%	-5,1%	-4,1%	-1,6%	-14,6%	-1,6%	-14,6%	5,3x	31%	12%	321,9 €	03/02/2022
<b>Internacional</b> FI Clase C	86,03 €	174%	-5,2%	-4,1%	0,6%	-17,4%	-14,0%	19,4%	5,3x	31%	12%	110,2 €	03/03/2017
<b>Internacional</b> FI Clase D	133,76 €	174%	-5,2%	-4,1%	0,4%	-17,4%	33,8%	3,4%	5,3x	31%	12%	33,5 €	01/01/2021
<b>Iberia</b> FI Clase B	88,71 €	156%	-12,6%	-9,2%	-11,3%	-10,9%	-11,3%	-10,9%	6,0x	25%	8%	23,3 €	03/02/2022
<b>Iberia</b> FI Clase C	86,78 €	156%	-12,6%	-9,2%	-9,3%	-10,2%	-13,2%	2,7%	6,0x	25%	8%	8,2 €	03/03/2017
<b>Iberia</b> FI Clase D	103,26 €	156%	-12,7%	-9,2%	-9,4%	-10,2%	3,3%	-3,8%	6,0x	25%	8%	1,1 €	03/03/2017
<b>Grandes Compañías</b> FI Clase B	95,07 €	164%	-6,8%	0,1%	-4,9%	-8,0%	-4,9%	-8,0%	5,8x	31%	11%	14,8 €	03/02/2022
<b>Grandes Compañías</b> FI Clase C	82,21 €	164%	-6,8%	0,1%	-0,4%	-13,4%	-17,8%	53,0%	5,8x	31%	11%	5,2 €	03/03/2017
<b>Grandes Compañías</b> FI Clase D	114,52 €	164%	-6,8%	0,1%	-0,5%	-13,4%	14,5%	13,5%	5,8x	31%	11%	1,5 €	01/01/2021
<b>Cobas Renta</b> FI	99,65 €		-1,2%	0,0%	0,9%	-0,3%	-0,4%	-2,7%			2%	23,5 €	18/07/2017

## Planes de pensiones

Denominación	Valor liquidativo	Potencial	Revalorización 3T		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	81,51 €	176%	-6,0%	-4,1%	-1,1%	-17,4%	-18,5%	15,5%	5,3x	32%	11%	70,9 €	18/07/2017
<b>Mixto Global</b> PP	86,79 €	133%	-4,8%	-2,0%	-1,0%	-8,9%	-13,2%	8,0%	5,3x	24%	8%	7,0 €	18/07/2017
<b>Cobas Empleo</b> 100	96,74 €	152%	-6,8%		7,8%		6,8%		5,1x	27%	10%	0,5 €	23/06/2021

Datos a 30 de septiembre 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 50% 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 31/08/2022). **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	8,3%	8,3%	Elecnor	9,5%	9,1%	Golar LNG	8,0%	7,9%	Golar LNG	7,2%	7,3%	Golar LNG	1,2%	1,3%
	CIR	5,3%	5,0%	Semapa	9,3%	9,1%	Energy Transfer	5,3%	4,9%	CIR	4,6%	4,3%	Elecnor	1,2%	1,0%
	Babcock	4,7%	5,0%	Técnicas Reunidas	7,6%	7,6%	Renault	5,3%	4,3%	Babcock	4,1%	4,4%	Danieli	1,1%	1,2%
	Maire Tecnimont	4,1%	3,7%	Vocento	6,1%	5,7%	Affiliated Managers	4,7%	4,3%	Currys Plc	3,7%	4,1%	Maire Tecnimont	1,0%	1,1%
	Currys Plc	4,2%	4,7%	Miquel y Costas	4,9%	4,7%	CK Hutchison	4,0%	4,3%	Maire Tecnimont	3,5%	3,3%	Currys Plc	1,0%	1,2%
	Wilhelmsen	3,6%	4,1%	Ibersol	4,5%	4,7%	Samsung C&T	3,8%	4,4%	Wilhelmsen	3,2%	3,6%	Kosmos Energy	1,0%	1,1%
	Danieli	3,5%	3,6%	Sacyr	4,5%	4,0%	Viatrix	3,5%	4,1%	Danieli	3,1%	3,1%	Técnicas Reunidas	1,0%	0,9%
	Renault	2,7%	2,4%	Atalaya Mining	4,3%	4,4%	Teva Pharmaceutical	3,2%	3,2%	Renault	2,4%	2,1%	Atalaya Mining	1,0%	0,0%
	Exmar	2,5%	1,8%	Tubacex	4,0%	4,0%	Fresenius SE & CO	3,1%	3,7%	Exmar	2,2%	1,6%	Gaslog Partners	1,0%	0,0%
	Aryzta	2,5%	3,7%	Iberpapel	3,6%	3,3%	National Oilwell Varco	3,0%	2,8%	Aryzta	2,2%	3,2%	Babcock	0,9%	1,1%
Distribución geográfica	EEUU		31,1%	España		76,7%	Zona Euro		36,4%	Zona Euro		35,3%	Zona Euro		84,5%
	Resto Europa		31,0%	Portugal		18,9%	EEUU		35,8%	Resto Europa		27,4%	EEUU		11,9%
	Zona Euro		26,1%	Otros		4,4%	Asia		15,3%	EEUU		27,1%	Resto Europa		3,6%
	Asia		10,5%				Resto Europa		12,5%	Asia		9,1%			
	Otros		1,3%							Otros		1,1%			
Distribución sectorial	Región		Peso trimestre actual	Región		Peso trimestre actual	Región		Peso trimestre actual	Región		Peso trimestre actual	Región		Peso trimestre actual
	Transp. y almac. petróleo y gas		19,9%	Ingeniería y construcción		15,0%	Automóviles y componentes		16,4%	Transp. y almac. de petróleo y gas		17,3%	Gobierno		74,1%
	Exploración de petróleo y gas		12,4%	Minería y metales		9,4%	Transp. y almac. petróleo y gas		13,3%	Exploración de petróleo y gas		10,7%	Exploración de petróleo y gas		6,2%
	Conglomerados industriales		9,7%	Conglomerados industriales		9,3%	Conglomerados industriales		12,3%	Conglomerados industriales		10,5%	Trans. y almac. petróleo y gas		5,5%
	Venta al por menor		8,5%	Medios y entretenimiento		8,9%	Farmacéutico y biotecnología		10,2%	Equip. y servicios de energía		8,4%	Tesorería		3,5%
	Equip. y servicios de energía		7,3%	Papelero		8,5%	Equip. y servicios de energía		6,4%	Venta al por menor		7,4%	Equip. y servicios de energía		2,0%
	Automóviles y componentes		6,3%	Equip. y servicios de energía		7,7%	Equip. y servicios de salud		6,2%	Automóviles y componentes		5,4%	Conglomerados industriales		1,6%
	Aeroespacial y defensa		5,9%	Servicios comerciales		7,1%	Exploración de petróleo y gas		5,2%	Aeroespacial y defensa		5,1%	Ingeniería y construcción		1,2%
	Farmacéutico y biotecnología		5,2%	Transporte		6,2%	Entidades financieras		4,7%	Farmacéutico y biotecnología		4,5%	Maquinaria		1,1%
	Otros		25,0%	Otros		28,1%	Otros		25,3%	Otros		30,6%	Otros		4,9%
	Contribución a la rentabilidad	Contribuidores			Contribuidores			Contribuidores			Contribuidores				
Golar LNG			1,4%	Logista		0,1%	Golar LNG		1,4%	Golar LNG		1,2%			
Exmar			1,4%	Prosegur Cash		0,1%	Energy Transfer		1,0%	Exmar		1,2%			
Teekay Corp.			0,6%	Gestamp		0,0%	Renault		0,7%	Teekay Corp.		0,5%			
International Seaways			0,5%	FCC		0,0%	Teva Pharmaceutical		0,5%	International Seaways		0,5%			
Energy Transfer			0,4%	Línea Directa		0,0%	Harbour Energy		0,4%	Energy Transfer		0,4%			
Detractores				Detractores			Detractores			Detractores					
Wilhelmsen A			-0,4%	Grifols B		-0,8%	Continental AG		-0,7%	Wilhelmsen A		-0,4%			
Maire Tecnimont			-0,5%	Seamapa		-0,9%	Samsung C&T		-0,8%	Maire Tecnimont		-0,4%			
Babcock			-0,6%	Ibersol		-0,9%	Organon & CO		-0,8%	Babcock		-0,5%			
Currys Plc		-0,7%	Técnicas Reunidas		-1,2%	Grifols B		-0,9%	Currys Plc		-0,6%				
Atalaya Mining		-0,8%	Atalaya Mining		-2,1%	Fresenius SE & CO		-0,9%	Atalaya Mining		-0,9%				
Entradas y salidas	Entran en cartera			Entran en cartera			Entran en cartera			Entran en cartera					
	3R Petroleum			Acerinox			Atalaya Mining			3R Petroleum			Petronor E&P		
	Johnson Electric H.			Línea Directa			Dick's Sporting Goods			CAF					
	Ichikoh Industries									Tubacex					
	Petronor E&P									Johnson Electric H.					
										Ichikoh Industries					
	Salen de cartera						Salen de cartera			Salen de cartera					
	International Seaways						Gilead Sciences			International Seaways					
	Cairn Energy									Cairn Energy					
	IPCO									IPCO					
									Mediaset España						
			(*) EUR/ USD 76% cubierto				(*) EUR/ USD 79% cubierto								(*) EUR/ USD 75% 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.

### **Nueva web y área privada**

El pasado 18 de julio lanzamos una nueva [página web corporativa](#), una plataforma totalmente renovada que mejora la comunicación y la operativa con nuestros partícipes con una navegación más intuitiva y nuevas funcionalidades.

Pueden ver el video explicativo de la nueva web [aquí](#).

### **Cátedra Cobas AM sobre ahorro y pensiones**

El IESE y **Cobas AM** lanzan la Cátedra **Cobas AM** sobre ahorro y pensiones de la mano del profesor de Economía del IESE Javier Díaz-Giménez. La cátedra, que fomentará el intercambio de conocimientos entre empresas, gobiernos y académicos, estudiará el sistema de pensiones en España y su comparación con otros sistemas existentes, las reformas fiscales precisas para la sostenibilidad a largo plazo del



Foto: Cobas AM.

sistema, la responsabilidad empresarial de las entidades necesarias para impulsar el cambio, y las herramientas de previsión social individual orientadas a la jubilación.

### **Participación en Decisión Radio**

A lo largo del trimestre, miembros del equipo de Relación con Inversores han participado en el programa Área Financiera. Pueden encontrar los programas en su [canal de Youtube](#).

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

Durante este trimestre, **Juan Huerta de Soto**, del equipo de inversión de **Cobas AM**, Verónica Llera, José Belascoaín y Ana García Justes del equipo de Relación con Inversores, y **Paz Gómez Ferrer**, Coach experta en psicología del comportamiento financiero, 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**.

**Juan Huerta de Soto**, comentó la tesis de inversión en el sector energético, que está proporcionando los mejores rendimientos en los fondos, en la edición del programa

que tuvo lugar el pasado 25 de septiembre. El audio del podcast está disponible en el siguiente [enlace](#).

**Verónica Llera**, analizó el perfil de las carteras de los inversores españoles en el programa del 17 de julio. El audio del podcast está disponible en el siguiente [enlace](#).

**José Belascoaín**, habló sobre el debate entre invertir y especular, en la edición del programa que tuvo lugar el pasado 4 de septiembre. El audio del podcast está disponible en el siguiente [enlace](#).

**Ana García Justes**, explicó las claves para mantener la cabeza fría ante las turbulencias en los mercados, en la edición del programa que tuvo lugar el pasado 31 de julio. El audio del podcast está disponible en el siguiente [enlace](#).

**Paz Gómez Ferrer**, habló sobre los sesgos conductuales que más pueden hacernos cometer errores de inversión en un momento tan sensible como este, en la edición del programa que tuvo lugar el pasado 21 de agosto. El audio del podcast está disponible en el siguiente [enlace](#).



### 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.

Escuche el episodio en el que **Francisco García Paramés**, presidente y CEO de **Cobas AM**, junto a **Carlos González Ramos**, comentaron la situación actual de los mercados y el posicionamiento de las carteras en el siguiente [enlace](#).

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

Imagen: [www.cobasam.com](http://www.cobasam.com)

### Participación en el programa de EBN Banco

Entrevista a **Francisco Burgos**, responsable del negocio Institucional, donde comentó la visión de mercados de **Cobas AM** y la situación actual del value. Para escuchar la participación pulse [aquí](#).

### Participación en el programa de Intereconomía

El pasado 4 de julio **Francisco Burgos**, responsable del negocio Institucional, donde comentó la visión de mercados de **Cobas AM** participó en la tertulia de mercados en Capital Intereconomía. Para escuchar la participación pulse [aquí](#).

### Webinar: Invertir con inflación

Ana García Justes y Luis Silva, miembros del Equipo de Relación con Inversores de Cobas AM, explicaron la visión de la gestora a través de un repaso de la composición general de nuestras carteras y principales ideas de inversión. Para ver el webinar completo pulse [aquí](#).

### ¿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... también pueden resultarle interesantes nuestros posts y research publicados en nuestras redes sociales.



Instagram



Facebook



Libsyn



LinkedIn



YouTube



Twitter



Imagen: Cobas AM.

Otras iniciativas



**SANTA  
COMBA**



## value school

**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.

### **Summer Summit 2022: 3 sesiones que puedes ver en abierto**

Los inscritos en la escuela de verano de **Value School** tienen acceso exclusivo a las más de 30 sesiones que se impartieron en la sede a lo largo de dos semanas. Por su interés, Value School ha decidido publicar en abierto en su canal tres de ellas, que ya han acumulado más de 50.000 reproducciones:

‘Ahorro, inversión y la quiebra de las pensiones’, con Domingo Soriano. [Ver vídeo](#)

‘Fundamentos de la inversión en dividendos’, con Andrea Martínez. [Ver vídeo](#)

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





**Tu Dinero Nunca Duerme** con Fco. G<sup>a</sup> Paramés desde Value School. [Ver vídeo](#)

### **Nuevo en el blog de Value School: PIAS, valoración y los riesgos de indexarse**

El blog de Value School aborda un tema nuevo cada mes. Entre los más recientes, te recomendamos estos tres artículos:

‘Valorando, que es gerundio’, por Miguel de Juan. [Leer](#)

‘Inversión indexada: lovers y haters’, por David Núñez [Leer](#)

‘El PIAS y las 3 mentiras’, Diego Costa. [Leer](#)

### **Una educación liberal. Elogio de los grandes libros**

A lo largo de esta conversación con el profesor José María Torralba, la Escuela de Valores de Value School ha acercado a su comunidad la importancia de incorporar los saberes humanísticos en los planes de estudio de todos los grados universitarios. [Ver el vídeo](#) completo de la sesión.



**Global Social Impact Fund II, Spain FESE** cierra la segunda inversión en su fondo español. Entra como socio minoritario en Sqrups, líder en España en “outlets urbanos” de gran consumo.

Desde 2014, Sqrups ha contribuido a la inclusión económica y social de colectivos vulnerables en España, ofreciéndoles productos básicos de calidad a precios muy asumibles. Ofrece más de 1.000 referencias de productos de alimentación, droguería, papelería, moda y complementos, menaje y mobiliario con un precio medio de 0,80 euros.

En esta nueva etapa, con la entrada de GSI, Sqrups ampliará su red actual de 50 tiendas, entre propias y franquiciadas, a 120 durante los próximos tres años posicionándose como líder de un sector poco desarrollado en España. [Leer nota de prensa.](#)



Foto: Fundación África Directo.



Durante el tercer 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 últimos hitos del fondo venture philanthropy han sido:

- Participación en la ronda de financiación de 500.000€ de [Bridge For Billions](#) para impulsar su internacionalización en países en vías de desarrollo. La empresa quiere expandir su actividad en África Subsahariana, abriendo oficinas en Ruanda y contratando a personal local. Con esta nueva compra de acciones, nos posicionamos como uno de los inversores minoritarios con mayor participación, alrededor de un 2,5%.
- Préstamo de 30.000€ a [Whesoyy](#) que se desembolsa en

tres tramos de 10.000€. Es una empresa social de alimentos ghanesa que ofrece cereales integrales de alta calidad, con variedad de envases estándar, entrega rápida y precios asequibles.

- Apoyo a [Plant on Demand](#) a través de La Bolsa Social, la primera plataforma participativa de inversión social. Esta empresa social ofrece una plataforma que digitaliza las operaciones comerciales de productores ecológicos al tiempo que facilita la cooperación entre los agentes de la cadena alimentaria, empoderando así a los productores y mejorando la eficiencia global del ecosistema de la producción y consumo ecológico.

#### Los últimos hitos del área de filantropía:

- Como novedad en el [proyecto Baobab](#) del centro de intervención social Pueblos Unidos, este año los jóvenes subsaharianos acogidos en los pisos de Madrid que consiguen trabajo con un sueldo de 1.000 euros tienen que ayudar con 100 euros al mantenimiento del piso de San Leopoldo y Ventisqueros
- Gracias a la donación de OVF al programa [Lodonga Mi-](#)



Foto: Novedades Plant on Demand.

[crocréditos](#) de la Fundación África Directo, durante julio y agosto de 2022, se han podido incorporar 127 nuevas mujeres que reciben apoyo para abrir su propio negocio y mantener la economía familiar. Estas nuevas beneficiarias pertenecen a las comunidades de Nyori, Matu y Pajama, situadas en el distrito de Yumbe en el noreste de Uganda.

### Desde el área de proyectos y medición

- Continúan apoyando el [Máster de Inversión de Impacto de la Universidad Autónoma de Madrid](#) y la [Cátedra de Impacto Social de la Universidad Comillas](#) que empiezan sus clases en el mes de octubre.
- Acumen Academy junto a Open Value Foundation ha firmado un acuerdo de colaboración con la Universidad Camilo José Cela y Arcano Partners para promover el [Programa de Fellows de Acumen](#) en España.
- El [Fondo de Fundaciones de Impacto](#) concluye su primera edición financiando a dos empresas sociales españolas: Apadrinaunolivo.org y RobinGood. Ambas empresas han recibido financiación, asesoramiento técnico, apoyo relacional y visibilidad por parte del Fondo.

- OVF sigue organizando encuentros de distintas temáticas, el último sobre [inversión con enfoque de género](#), creando [contenido](#) sobre proyectos en las newsletters o el [podcast](#) con la última entrevista al emprendedor social José Alfredo Martín de Apadrina un Olivo. Además, el equipo de la fundación ha aparecido en [medios](#), todo con el fin de contribuir a fortalecer la inversión de impacto en España.

- OVF se une a la aceleradora Kosmos Innovation Center y a Glovo en la puesta en marcha de [‘The Impact Entrepreneurship Competition’](#) pensada para apoyar a emprendedores que están liderando empresas con impacto social y medioambiental, además de contribuir a fortalecer el ecosistema de impacto en Ghana.

## 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**

