

c o b a s

asset management

NEWSLETTER
ENE • 23



EVOLUCIÓN DE

c o b a s

asset management

EN EL AÑO 2022



PARA LEER

Autor Carlos González Ramos

2022: El año de las crisis

Todos hemos sufrido un año muy volátil, claro está, que no ha impactado igual a todos los mercados ni inversiones.

 [Leer blog](#)

PARA VER

Por Rocio Recio

¿Qué ha pasado en 2022?

En este vídeo hablamos de la evolución en el 2022, y como se ha comportado nuestra estrategia de inversión.

 [Ver vídeo](#)

PARA ESCUCHAR

Con Jose Belascoaín y Verónica Llera

¿Seguirán recuperándose los mercados?

Episodio 33 donde comentamos el comportamiento del mercado y nuestras carteras durante el ejercicio 2022.

 [Escuchar podcast](#)

RENTABILIDADES

	En el mes	En el año	Desde inicio*
Cobas Internacional FI Clase B	↓ -5,9%	↑ 8,5%	↑ 8,5%
Cobas Internacional FI Clase C	↓ -5,9%	↑ 10,8%	↓ -5,2%
Cobas Internacional FI Clase D	↓ -5,9%	↑ 10,5%	↑ 47,3%
MSCI Europe Total Return	↓ -3,5%	↓ -6,5% Clase B	↓ -6,5% Clase B
		↓ -9,5% Clase C	↑ 30,7% Clase C
		↓ -9,5% Clase D	↑ 13,3% Clase D
Cobas Iberia FI Clase B	↓ -0,9%	↑ 1,7%	↑ 1,7%
Cobas Iberia FI Clase C	↓ -1,0%	↑ 3,9%	↓ -0,6%
Cobas Iberia FI Clase D	↓ -1,0%	↑ 3,7%	↑ 18,2%
80% IGBM +20% PSI	↓ -1,2%	↑ 0,1% Clase B	↑ 0,1% Clase B
		↑ 0,9% Clase C	↑ 15,0% Clase C
		↑ 0,9% Clase D	↑ 8,2% Clase D

Datos a 31 de diciembre de 2022.

Les recordamos que rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras. (*) Cobas Internacional FI Clase B 3/02/2022, Cobas Internacional FI Clase C 03/03/2017, Cobas Internacional FI Clase D 01/01/2021, Cobas Iberia FI Clase B 3/02/2022, Cobas Iberia FI Clase C 03/03/2017 y Cobas Iberia FI Clase D 01/01/2021.

Fondos de derecho español

Denominación	Valor liquidativo	Potencial	Revalorización mes		Revalorización 2022		Revalorización inicio		PER	ROCE	Var	Patrimonio Mn€	Fecha de inicio
			Fondo	Índice de referencia	Fondo	Índice de referencia	Fondo	Índice de referencia					
Selección FI Clase B	107,4 €	159%	-5,4%	-3,5%	7,4%	-6,5%	7,4%	-6,5%	5,5x	29%	14,0%	579,1	03/02/2022
Selección FI Clase C	97,2 €	159%	-5,4%	-3,5%	9,6%	-9,5%	-2,8%	45,4%	5,5x	29%	14,0%	127,2	14/10/2016
Selección FI Clase D	143,1 €	159%	-5,4%	-3,5%	9,4%	-9,5%	43,1%	13,3%	5,5x	29%	14,0%	24,0	01/01/2021
Internacional FI Clase B	108,5 €	158%	-5,9%	-3,5%	8,5%	-6,5%	8,5%	-6,5%	5,5x	27%	14,4%	378,5	03/02/2022
Internacional FI Clase C	94,8 €	158%	-5,9%	-3,5%	10,8%	-9,5%	-5,2%	30,7%	5,5x	27%	14,4%	98,9	03/03/2017
Internacional FI Clase D	147,3 €	158%	-5,9%	-3,5%	10,5%	-9,5%	47,3%	13,3%	5,5x	27%	14,4%	58,6	01/01/2021
Iberia FI Clase B	101,7 €	128%	-0,9%	-1,2%	1,7%	0,1%	1,7%	0,1%	6,9x	26%	11,4%	27,8	03/02/2022
Iberia FI Clase C	99,4 €	128%	-1,0%	-1,2%	3,9%	0,9%	-0,6%	15,0%	6,9x	26%	11,4%	7,4	03/03/2017
Iberia FI Clase D	118,2 €	128%	-1,0%	-1,2%	3,7%	0,9%	18,2%	8,2%	6,9x	26%	11,4%	1,3	03/03/2017
Grandes Compañías FI Clase B	106,2 €	143%	-4,4%	-7,6%	6,2%	-7,3%	6,2%	-7,3%	6,0x	32%	13,1%	17,4	03/02/2022
Grandes Compañías FI Clase C	91,8 €	143%	-4,5%	-7,6%	11,2%	-12,8%	-8,2%	54,1%	6,0x	32%	13,1%	4,7	03/03/2017
Grandes Compañías FI Clase D	127,8 €	143%	-4,5%	-7,6%	11,1%	-12,8%	27,8%	14,3%	6,0x	32%	13,1%	1,7	01/01/2021
Cobas Renta FI	102,6 €		-0,7%	0,1%	3,9%	0,0%	2,6%	-2,4%			2,4%	22,7	18/07/2017

Planes de pensiones

Denominación	Valor liquidativo	Potencial	Revalorización mes		Revalorización 2022		Revalorización inicio		PER	ROCE	Var	Patrimonio Mn€	Fecha de inicio
			Fondo	Índice de referencia	Fondo	Índice de referencia	Fondo	Índice de referencia					
Global PP	90,4 €	158%	-5,4%	-3,5%	9,7%	-9,5%	-9,6%	26,5%	5,5x	29%	13,9%	82,0	18/07/2017
Mixto Global PP	93,7 €	119%	-4,2%	0,0%	6,9%	0,0%	-6,3%	14,6%	5,5x	22%	10,6%	8,1	18/07/2017
Cobas Empleo 100	107,0 €	122%	2,9%		7,8%		6,8%		5,6x	26%	11,7%	0,6	23/06/2021

Datos a 31 de diciembre 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 normalizando en base a estimaciones propias de 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 30/11/2022).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.

DICIEMBRE

EN NUESTRAS COMPAÑÍAS

Pesos a 30 de septiembre 2022



Currys ha sufrido una caída de márgenes dado por una política de precios agresiva por parte de los competidores. Se resiente sobre todo el mercado nórdico, mostrando Reino Unido mejores cifras y mayor resiliencia.

Peso en cartera  **4,1%** Selección **4,2%** Internacional **0,0%** Ibérica **2,5%** Grandes Compañías

OVS

OVS consigue una mejora en la operativa y facturación gracias al posicionamiento de marca e incremento de precios. Confirman perspectivas positivas de cara al siguiente ejercicio y continuar con la disminución del apalancamiento.

Peso en cartera  **1,2%** Selección **1,3%** Internacional **0,0%** Ibérica **0,0%** Grandes Compañías

DYNAGAS LNG Partners LP

La utilización de la flota de **Dynagas** se mantuvo al 100%. Son optimistas sobre las perspectivas del transporte marítimo de GNL a largo plazo. Los vendedores y compradores de GNL se han visto respaldados por una creciente demanda de gas natural.

Peso en cartera  **0,8%** Selección **0,9%** Internacional **0,0%** Ibérica **0,0%** Grandes Compañías

COMPAÑÍA DEL MES

SACYR

4,5% Cobas Iberia FI
0,8% Cobas Selección FI

sacyr

www.sacyr.com

Sede operativa: **Madrid, España**

Bolsa: **Ibex 35**

Año fundación: **1986**

Áreas de Negocio



Ingeniería y construcción

¿Qué características de nuestro estilo de inversión cumple?

ROCE alto

Caja neta

✓ Ratios atractivos

✓ Accionista de control

Sacyr, grupo diversificado cuyos objetivos son la innovación y la expansión internacional en todas sus áreas: construcción, concesiones de infraestructuras, servicios y construcción industrial.

Desarrolla su actividad en más de veinte países de los cinco continentes trabajando a través de todas sus filiales. La mayor parte del esfuerzo del grupo en el exterior se concentra en Latinoamérica, aunque su presencia es también destacable en África, Europa, Asia y Oceanía, tal y como se aprecia en el siguiente mapa.

Constituye una de las mayores empresas constructoras de España, contando con las siguientes líneas de negocio:

Concesiones: cartera diversificada de concesiones jóvenes y/o en fases de construcción. Autopistas en países desarrollados con remuneración no dependiente del tráfico de vehículos.

Servicios: Gestión y tratamiento de aguas y residuos urbanos. Negocios de naturaleza recurrente con contratos a largo plazo.

Ingeniería e infraestructura: obra civil, infraestructura de transporte, obras hidráulicas, marítimas, entre otros.

En cuanto al equipo gestor confiamos en su know-how y ha demostrado una gestión eficiente de la compañía así como de los riesgos asociados a las diferentes líneas de negocio.

En los positivos resultados presentados por la compañía para los 9 primeros meses del año, el management ha confirmado que mantiene su objetivo de reducir su deuda "con recurso" por debajo de los 500MM€ antes de finales de año, cobrando más dividendos de las concesiones y apoyados en su generación de caja operativa, incluyendo una reducción de su capital circulante dado que la compañía espera cobrar compensaciones

derivadas de las cláusulas de desviación de costes ligadas a la inflación en algunos de sus contratos en construcción.

El objetivo es reforzar la estructura financiera de la matriz y hacerla compatible con su estrategia a largo plazo de licitar nuevos activos concesionales.

Los ingresos crecen un 38%, con especial buen comportamiento del segmento concesional, mientras que el crecimiento del EBITDA se sitúa en un 73%.

En este tercer trimestre ha destacado la contribución positiva de las nuevas concesiones y de Pedemontana & A3. Por otro lado, la compañía ha sufrido el impacto negativo de los movimientos de divisa, así como aquellos derivados de las cargas impositivas.

SACYR. Evolución 1 año





EL TEMA DEL MES
**¿QUÉ ES INVERTIR
EN TECNOLOGÍA?**

Invertir en empresas que investigan, desarrollan o fabrican productos y servicios utilizando tecnología.

¿Qué tipo de empresas tecnológicas existen?

TECNOLOGÍA DE SOFTWARE:
empresas con uso intensivo de tecnologías de la información y comunicaciones.

TECNOLOGÍA INDUSTRIAL:
empresas con alto componente tecnológico para optimizar sus operaciones.



Ha habido un cambio de tendencia

Fuertes correcciones tras un largo periodo alcista.

— NYSE FAANG — Nasdaq — S%P500

Evolución 19 sep 2014 - 30 jun 2020



Evolución 31 dic 2021 - 31 dic 2022



Fuente: Bloomberg, elaboración propia.

¿Se puede invertir en tecnología siendo 'value'?

En **Cobas AM** tenemos tesis de inversión de empresas con tecnologías pioneras dentro de sus respectivos nichos que incrementa sus barreras de entrada y su competitividad.

Algunos ejemplos:



SAMSUNG C&T



Golar LNG



En...

c o b a s

asset management

LO IMPORTANTE ES
ENTENDER EL NEGOCIO,
INDEPENDIENTEMENTE DEL
COMPONENTE **TECNOLÓGICO,**
PAGAR MÚLTIPLOS ATRACTIVOS
Y SABER **IDENTIFICAR**
LA SOSTENIBILIDAD EN EL TIEMPO
DE LAS **BARRERAS DE ENTRADA.**

[Ver investigación](#)



Tema del mes: **Invertir en tecnología**

63
6 págs 20 min.

Tecnología Valoración Largo plazo FCF

La inversión en compañías tecnológicas lleva estando en boca de todos los inversores desde hace tiempo, puesto que cada vez más, la tecnología afecta a todo lo que sucede hoy en día, generando una importante atracción en la comunidad inversora. Lo más común es entender la tecnología como invertir en empresas dedicadas a semiconductores, proveedores de software, hardware, comunicaciones y networking (internet)... pero ¿es la única forma de invertir en tecnología? ¿son realmente sólo esos negocios los que están expuestos a la tecnología?



Foto: Alta tecnología brazo robot con procesador.

1 Empresas tecnológicas

Una empresa que investiga, desarrolla o fabrica productos y servicios utilizando tecnología podemos denominarla empresa tecnológica.

Fácilmente reconoceremos como acciones tecnológicas empresas como **Amazon**, **Apple**, **Alphabet**, **Netflix**, **Microsoft**, **Cisco** o **IBM** entre otras. Todas ellas usan la tecnología para llevar a cabo sus negocios. Pero ¿cuál es la realidad de sus negocios?

Netflix es una productora y distribuidora de películas y series, **Google** y **Facebook** viven de la publicidad, **Amazon**, tiene gran parte de su negocio centrado en la distribución minorista, son algunos ejemplos de compañías cuya actividad se centra cada vez más en brindar servicios en lugar de estrictamente vender tecnología.

Todas estas empresas cada vez están más relacionadas con negocios tradicionales, y está sucediendo también lo contrario, sectores "de

toda la vida" están incorporando tecnología, combinándola con su actividad tradicional hasta que se vuelven inseparables, dotando a sus productos de un gran componente tecnológico para que este subsista permitiendo ser más competitivos. Un ejemplo podría ser el sector automóvil, que cada vez cuenta con nuevas prestaciones que serían semejables a las de una industria completamente distinta como puede ser la fabricación de teléfonos móviles.

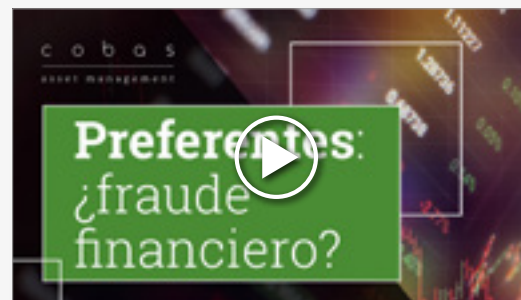
Por lo general, la **tecnología** es uno de los sectores tradicionales etiquetados como puro crecimiento, pero lo importante es identificar si realmente esa tecnología dota a la compañía de una ventaja competitiva sostenible en el tiempo. El ser disruptivo en sí mismo no implica rentabilidad extraordinaria en el largo plazo. El crecimiento de un sector o compañía no es



PÍLDORAS VALUE

Suscríbese al canal de **Cobas AM** para estar informado de las novedades y nuevas publicaciones de vídeos donde divulgamos nuestra filosofía de inversión: **'value investing'**.

SUSCRIBIRME



🕒 11m 24s

COBAS AM

¿Fueron las preferentes un fraude financiero?

[VER VÍDEO](#) ▶



🕒 12m 23s

COBAS AM

¿Cómo invertir si llega una recesión?

[VER VÍDEO](#) ▶

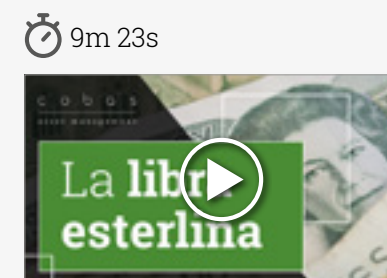


🕒 8m 48s

COBAS AM

¿Viene un invierno inmobiliario?

[VER VÍDEO](#) ▶



🕒 9m 23s

COBAS AM

La caída y recuperación de la libra esterlina

[VER VÍDEO](#) ▶



‘Invirtiendo a largo plazo’, el podcast de **Cobas AM** que acerca la filosofía del ‘value investing’ a todos sus oyentes.



INVIRTIENDO A LARGO PLAZO - EPISODIO 33

¿Qué ha pasado en 2022?

Verónica Llera y **Jose Belascoaín**, miembros del departamento de Relación con Inversores de Cobas AM, hablan sobre el comportamiento del mercado y nuestras carteras durante el ejercicio 2022.

[Escuchar episodio](#)

🕒 29m 30s

INVIRTIENDO A LARGO PLAZO - EPISODIO 28

Especular Vs. Invertir

Gonzalo Recarte (CCO) y **Jose Belascoaín**, del Equipo de Relación con Inversores de Cobas AM, debaten sobre las principales diferencias entre invertir y especular y el reflejo de las mismas en el perfil tipo de cliente en cada caso.

[Escuchar episodio](#)

🕒 12m 29s



Selección de podcasts recomendados por **Cobas AM** para estar informado sobre la actualidad y novedades del ‘value investing’.

TU DINERO NUNCA DUERME

Los valores que han permitido a Cobas AM tener resultados positivos en 2022

Francisco Burgos, director de Relación con Inversores Institucionales de Cobas AM, comenta la evolución de las carteras de Cobas en el ejercicio 2022.

[Escuchar programa](#)

🕒 57m 50s

TU DINERO NUNCA DUERME

¿Es el ‘value’ incompatible con la tecnología?

Verónica Llera, miembro de Relación con Inversores de Cobas AM comenta la inversión ‘value’ en compañías tecnológicas.

[Escuchar programa](#)

🕒 57m 50s



EN EL BLOG

ENTRADAS CON VALOR

Si lo desea, puede participar en nuestro blog. Escríbanos a info@cobasam.com y envíenos su entrada. Si resulta publicada en esta sección, recibirá un ejemplar de la **Colección de Inversión Deusto Value School**. Por favor, es necesario que nos facilite su profesión y edad en su correo.



La Antifragilidad del 'Value'

En circunstancias difíciles es esencial separar aquello que no podemos controlar de lo que sí, nos permitirá poder actuar y tratar no sólo de protegernos, sino en ocasiones incluso salir reforzados. Si lo enfocamos a la gestión de nuestros ahorros el 'Value Investing' nos dota de antifragilidad.

[Leer post](#)

🕒 5 minutos



Invertir, ¿es también cuestión de sexo?

¿Existen realmente diferencias visibles entre inversores por cuestión de sexos? ¿Son las mujeres más conservadoras a la hora de tomar decisiones de inversión como nos han contado?

[Leer post](#)

🕒 3 minutos

Novedades



EL VÍDEO DESTACADO DEL MES

Inflación y recesión, ¿enfermedad y remedio?



VER VÍDEO



Financiación de activos productivos para la independencia económica

El pasado noviembre, **GSII** concedió un préstamo a Watu, una fintech keniana que apoya a conductores de moto-taxis de 6 países africanos, otorgándoles préstamos asequibles y flexibles para que sean dueños de sus propios vehículos y mejoren así significativamente su sustento y calidad de vida.

LEER MÁS



Cosméticos que cambian las vidas de personas con albinismo

Tras varios años apoyando la labor de la ONG **Beyond Suncare**, **OVF** visibiliza e invierte en su última iniciativa: **UMOA Cosmetics**, una línea de cosméticos naturales que nace para ofrecer una alternativa de consumo más sostenible y cuyas ventas servirán para financiar los programas de desarrollo de la ONG en África subsahariana.

MÁS INFORMACIÓN

IDEAS CON VALOR

“Mientras más absurdo sea el comportamiento del mercado, mejor será la oportunidad para el inversor metódico.”

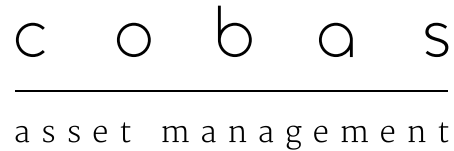
Warren Buffett

Inversor, hombre de negocios y filántropo.

Es presidente y CEO de Berkshire Hathaway y está considerado como uno de los mejores inversores del mundo.

Rentabilidad de **20,8%** desde 1965





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. 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, así mismo, 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
asset management

¿Quiere más información?



Sí, quiero mas información

Paseo de la Castellana, 53. Segunda planta 28046 Madrid (España)

T 900 15 15 30, info@cobasam.com. www.cobasam.com



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

