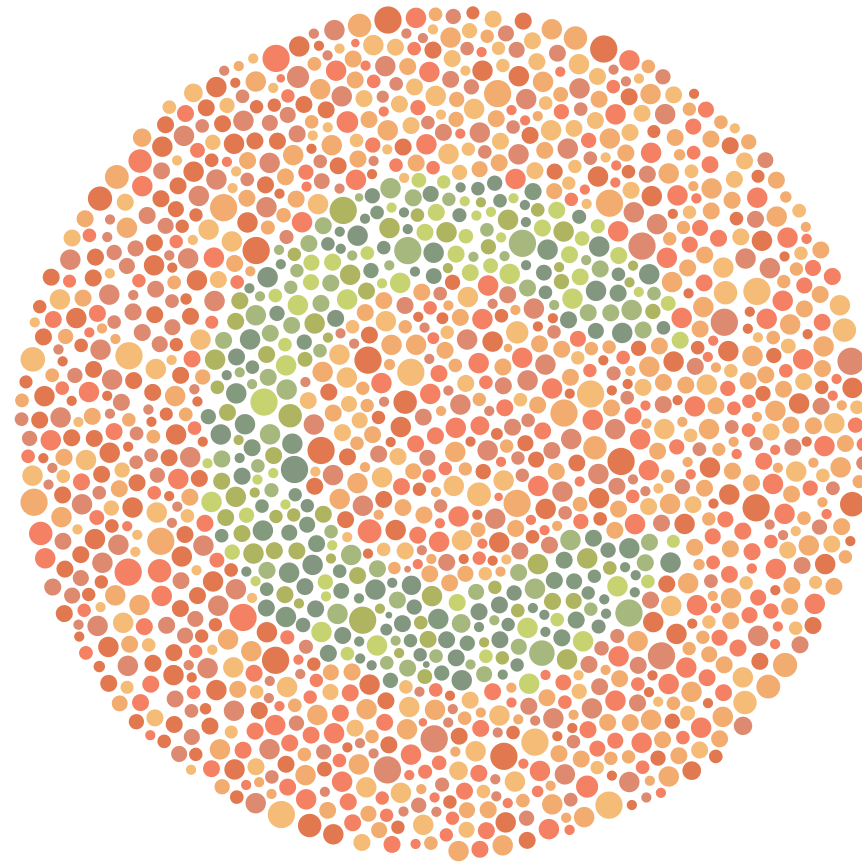


c o b a s  
—  
a s s e t m a n a g e m e n t



Comentario  
**Tercer Trimestre 2019**

# La paciencia siempre tiene su recompensa

## Estimado co-inversor,

En la carta del segundo trimestre comentábamos que la situación actual nos recordaba a la situación vivida en el período 1998/2000, ya que había una preferencia por las compañías de “crecimiento” en detrimento de las compañías de “valor”, como lo hay ahora. En esta carta queremos apelar a nuestra experiencia para responder a algunas preguntas que nos hacen algunos co-inversores y, a su vez explicar el porqué de la profunda convicción que tenemos en la calidad y potencial de nuestras carteras.

Como hemos comentado en cartas trimestrales anteriores existe un potencial muy alto de revalorización de las compañías que tenemos en cartera. La pregunta que cualquier inversor se podría hacer sería: **¿Qué está pasando en estos años? ¿Cuáles son las razones por las**

**que en períodos de 2-3 años no se alcanzan los valores objetivos de los fondos? ¿Por qué estamos obteniendo rentabilidades peores que los índices bursátiles?**

En períodos cortos de tiempo nuestras inversiones pueden estar afectadas por diversas circunstancias. Pueden ser circunstancias específicas de las carteras, como que cometamos algún error o que las ideas tarden en “madurar”; o pueden ser circunstancias de mercado: por el momento del ciclo económico, preferencia/modas del mercado por cierto tipo de compañías (como las compañías de crecimiento) o por el auge de la inversión pasiva o momentum (comprar lo que sube) entre otras.

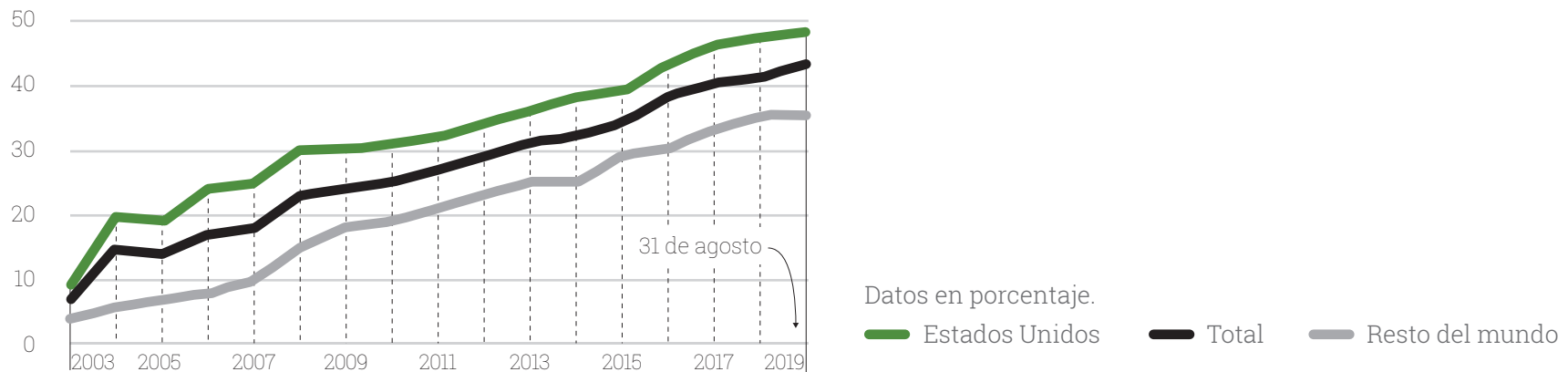
Conviene recordar que la inversión pasiva tiene 2 caras: Por un lado, es más barata para el partícipe. Pero, por otro lado, distorsiona el mercado ya que aumenta la demanda

de compañías que están dentro de los índices y deja de lado a las compañías que no lo están. Es decir, no hay una selección de valores atendiendo a razones fundamentales.

Hoy el impacto de la inversión pasiva es muy importante. Para hacernos una idea del tamaño de este tipo de distor-

siones, hay que recordar que el peso de la inversión pasiva en Estados Unidos es aproximadamente el 50% del mercado invertido en Renta Variable, cuando hace 15 años este porcentaje no llegaba al 10%. Por esto, la distorsión es mayor de la habitual y se requiere algo más de paciencia.

## Activos en bolsa gestionados bajo inversión pasiva



**Fuente:** JP Morgan, Chase US Equity Strategy & Global Quant Research y EPFR

Desde luego estos fenómenos son temporales y a largo plazo lo único que determina una cotización es la capacidad de generar beneficios de las compañías. Siempre es así.

También en el pasado hemos cometido errores y hemos estado afectados por ciertas preferencias/modas de mercado (punto.com, inmobiliario antes de la crisis, etc.) de las que no participábamos como ahora. Por eso conviene recordar que en el pasado hemos tenido períodos de 2-3 años con rentabilidades negativas similares a la situación actual.

Para comprobarlo hemos elaborado un estudio de nuestra gestión desde 1997 hasta 2014, en el que analizamos las rentabilidades obtenidas en todos los períodos de 1, 3, 5 y 10 años. Debido al tiempo de vida que llevamos en Cobas (dos años y nueve meses), resumimos aquí las conclusiones para períodos de 3 años.

Este estudio para períodos de 3 años consiste en analizar la rentabilidad de cada uno de los períodos, empezando el primero el 20 de noviembre de 1997 y terminando el 20 de

Foto: **Banter Snaps, Unsplash**

Comentario **Tercer Trimestre 2019**



noviembre del 2000 y, empezando el segundo el 21 de noviembre de 1997 y terminando el 21 de noviembre del 2000 y así sucesivamente.

Entre 1997 y 2014 hubo 5.056 períodos de 3 años, en los que obtuvimos una rentabilidad media del 41%. De estos

5.056 períodos, en 1.080 (el 21%) tuvimos rentabilidades negativas, con una rentabilidad media de -15,8%, habiendo perdido en el peor de los casos un 49%.

El resultado completo del estudio se muestra a continuación:

## Rolling rentabilidad Cartera Internacional\* Datos desde 1997 a 2014

	BESTINVER INTERNACIONAL 1 año	BESTINVER INTERNACIONAL 3 años	BESTINVER INTERNACIONAL 5 años	BESTINVER INTERNACIONAL 10 años
Número de períodos	5.787	5.056	4.326	2.499
Media períodos	14,6%	40,7%	65,7%	150,1%
Media de períodos negativos	-20,0%	-15,8%	-7,7%	
Mejor período	103,4%	192,5%	259,0%	321,8%
Peor período	-50,9%	-49,4%	-22,4%	54,0%
Número de períodos negativos	1.554	1.080	234	
Períodos negativos	26,9%	21,4%	5,4%	

**Notas:** 1. Francisco García Paramés dejó de prestar servicios profesionales como director de Inversiones en Bestinver Gestión, SGIIC, S.A. (Gestora del Fondo) el 23 de septiembre de 2014, habiendo participado en la gestión del fondo desde su constitución.

2. Rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras.

**Fuente:** Bloomberg. Fondo Bestinver Internacional. ES0114638036

Es decir, a pesar de obtener una rentabilidad media anual del 14,6%, durante un 21% de los períodos de 3 años se obtuvieron pérdidas importantes.

Y también es importante resaltar que a pesar de estos amplios períodos de rentabilidades negativas este estudio muestra que, en períodos de 10 años, nunca obtuvimos rentabilidades negativas. En el peor de los casos tuvimos una rentabilidad del +54% y la rentabilidad media de todos los períodos de 10 años fue de aproximadamente un 150%, habiendo obtenido una rentabilidad del 322% en el mejor de los casos.

**Para obtener esas rentabilidades a largo plazo el precio de las compañías en cartera por norma general alcanza nuestros valores objetivos** (como lo mostramos en nuestra conferencia anual), por ello una pregunta muy interesante y legítima es: **¿Cómo se cierra la diferencia entre nuestros valores objetivos y los precios actuales?**

Primero conviene recordar algunos conceptos básicos.

- El paso del tiempo implica generación de beneficios por parte de las compañías y, si la cotización no lo recoge, se va embalsando un valor que hace que el potencial de revalorización aumente cada día. Por ejemplo, si tenemos una cartera cotizando a PER 10x, cada año que pasa el valor de la cartera sube un 10%.

- Cuanto más fuerte y prolongada es la falta de reconocimiento del valor, más fuerte es después la revalorización.

Es decir, invirtiendo correctamente el tiempo juega a nuestro favor.

Hay diferentes formas de que el valor se reconozca:

- El mercado es eficiente a largo plazo. Puede que a corto plazo se deje llevar por modas, pero a largo plazo termina reconociendo el valor de los activos. Siempre, no hay excepciones.

- Cuanto mayor sea el potencial de revalorización, más probable es que alguien reconozca el valor y termine

comprando la compañía. Por ejemplo, hemos recibido OPAs por **Parques Reunidos, Greene King** y **Nevsun**. Y en muchas ocasiones se hacen a valoraciones similares a las nuestras.

- Los precios bajos hacen que los dueños de las compañías recompren acciones. Por ejemplo, **Teekay Corp, CIR, Golar LNG, Subsea7, Prosegur, Repsol, Meliá, Vocento**, etc. Y esto además de generar valor, atrae la atención de los inversores y, por ende, el precio de la acción tiende a subir.
- La simplificación de la estructura societaria ayuda a que se reconozca el valor real de los activos. Por ejemplo, **Teekay Corp, Golar LNG, Renault, Porsche, CIR**.
- Muchas veces las tesis de inversión tienen que ‘madurar’. Ya sea porque las compañías están en medio de un proceso de reestructuración o porque han hecho la inversión en activos, pero el activo aún no está generando caja. El tiempo es el factor clave.
- En las compañías cíclicas en la parte baja del ciclo hay que esperar a que este cambie. Cuando el ciclo cambie no

sólo mejorará el beneficio sino también el múltiplo que el mercado asigna a estas compañías.

Hasta aquí hemos tratado de explicar que lo sucedido en estos primeros 2-3 años de vida de **Cobas AM** es algo normal y que podemos esperar a largo plazo. Pero ante las dudas con la macroeconomía en el corto plazo, la guerra comercial entre China y Estados Unidos, el Brexit, la manipulación monetaria, etc. consideramos oportuno responder a lo siguiente: **¿No es mejor salirse de la renta variable e invertir cuando haya caído la bolsa?**

Como nunca podremos saber de antemano qué pasará a corto plazo, ante situaciones así preferimos estar invertidos en **Renta Variable** por 2 motivos:

El primer motivo es que, ante un hipotético escenario catastrófico, **lo mejor es estar invertidos en activos reales y no en Renta Fija**, que no es más que una promesa de pago, que se puede cumplir o no. Como ejemplo, mostramos el caso ya conocido de lo sucedido en Argentina durante la crisis del 2000-2002 y los años posteriores:



# Argentina 2000-2008

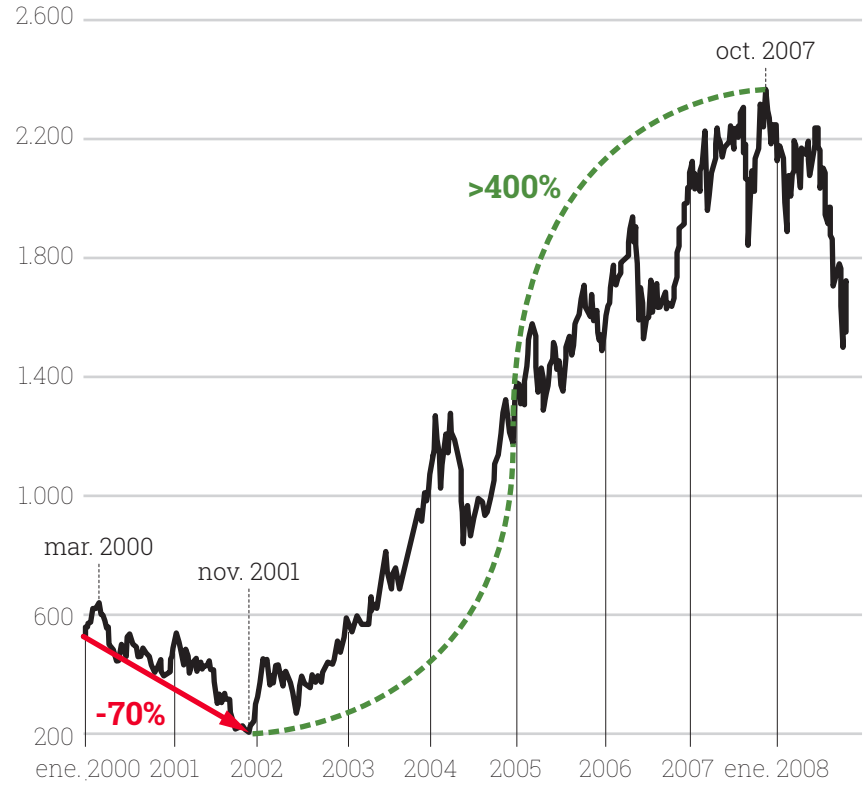
## Renta fija Bono argentino



Fuente: Bloomberg

## Renta Variable

Bolsa argentina. Índice Merval





Este concepto a primera vista parecería algo muy básico que todos sabemos y que lo hemos repetido muchas veces, sin embargo, lo queremos recordar debido a la sobrevaloración sin precedentes que existe hoy en la Renta Fija. Un ejemplo claro es que Grecia acaba de emitir letras a tipos de interés negativo.

Por otra parte, nuestra cartera tiene un carácter razonablemente defensivo: contratos a largo plazo, defensa, consumo estable, o compañías que a pesar de ser cíclicas tienen sus propias dinámicas de oferta y demanda que no están correlacionadas necesariamente con el ciclo económico general. Únicamente cerca de un 20% de la

cartera tiene un cierto riesgo cíclico, porcentaje inferior al que teníamos a 30 de junio.

El segundo motivo es porque consideramos **muy peligroso hacer 'market-timing', es decir, tratar de adivinar qué va a hacer el mercado a corto plazo.** Y para demostrar este peligro basta recurrir al estudio que Fidelity International hizo en agosto de 2019 con el S&P500, que abarca desde 1993 hasta junio de 2019, cuya conclusión es que simplemente con perdernos las 5 mejores sesiones la rentabilidad acumulada en este período pasaría de 1.045% a 659%. Si nos perdemos las 30 mejores sesiones la rentabilidad baja hasta 133%.

## El peligro del 'market-timing'

S&P500 de 1993 a segundo trimestre 2019, dólares EEUU



**Fuente:** Refinity, Fidelity International, agosto 2019

Para finalizar quisiéramos insistir en que todo lo que hemos vivido estos casi 3 años en **Cobas Asset Management** ya lo hemos vivido en el pasado, que seguimos trabajando como siempre lo hemos hecho, yendo a contracorriente de las modas y que cuando se ha hecho un trabajo concienzudo el valor de los activos se acaba reconociendo. Por último, queremos mostrar nuestro agradecimiento a todos los co-inversores que nos muestran su confianza y paciencia en estos momentos, atributos claves e indispensables para obtener buenas rentabilidades a largo plazo.

# CARTERAS

Comentario **Tercer Trimestre 2019**

## Nuestras carteras

### Fondos de derecho español

Denominación	Patrimonio
<b>Internacional</b> FI	388,6 Mn€
<b>Iberia</b> FI	51,0 Mn€
<b>Grandes Compañías</b> FI	18,9 Mn€
<b>Selección</b> FI	679,8 Mn€
<b>Concentrados</b> FIL	26,9 Mn€

### Fondos de derecho luxemburgués

Denominación	Patrimonio
<b>International</b> Fund	16,3 Mn€
<b>Selection</b> Fund	82,9 Mn€
<b>Concentrated Value</b> Fund SIF	9,3 Mn€

Total activos bajo gestión	Capitalización bursátil	Tipo cartera		Compañías en cartera
		Internacional	Ibérica	
404,9 Mn€	Multi Cap	●		56
51,0 Mn€	Multi Cap		●	36
18,9 Mn€	70% ≥ 4Bn€	●	●	31
762,7 Mn€	Multi Cap	●	●	69
36,2 Mn€	Multi Cap	●	●	22

Datos a 30/09/2019

Como probablemente sepan en **Cobas Asset Management** 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.

**Patrimonio total gestionado**

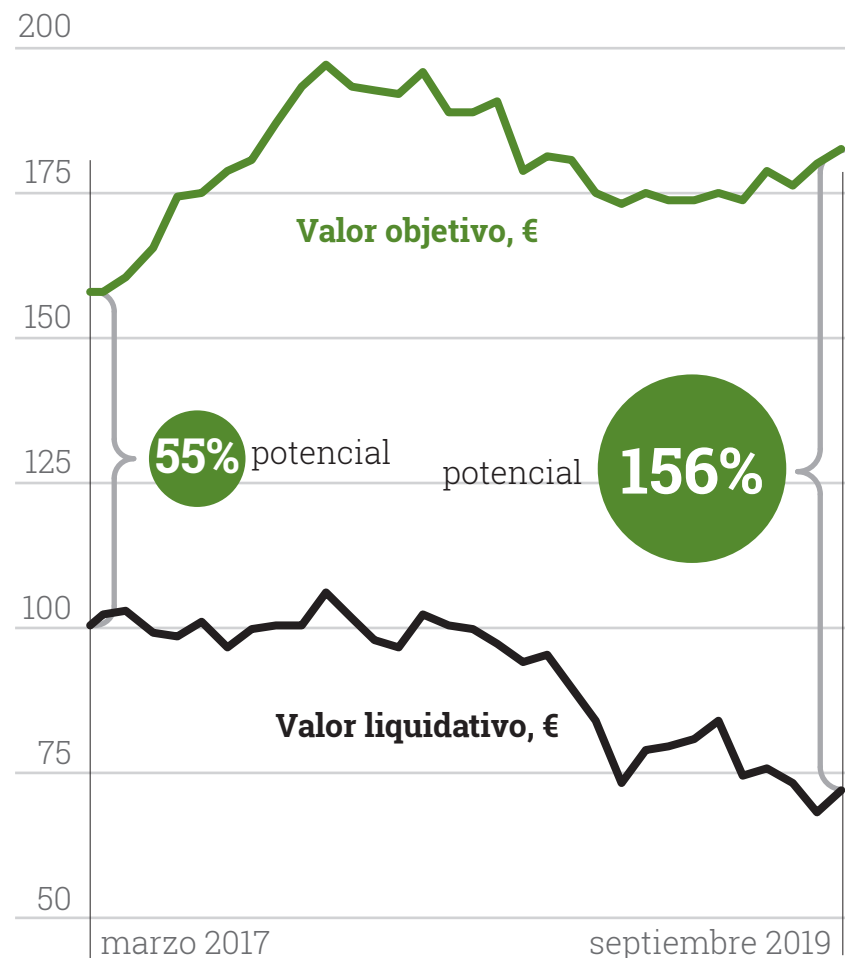
**1.880 Mn€**

## Cartera Internacional

Durante los nueve primeros meses de 2019, nuestra **Cartera Internacional** ha obtenido una rentabilidad del -1,9% frente a una rentabilidad del +19,2% 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 -28,8%, mientras que su índice de referencia ha obtenido una rentabilidad del +13,5% para el mismo período.

Las mayores contribuciones negativas al resultado de la cartera durante el trimestre han sido **Aryzta** (-2,5%), **Golar LNG** (-1,5%) y **Petra Diamonds** (-0,8%) que en parte se ha visto compensada por la contribución positiva de **Babcock** (+1,5%), **Teekay Corp** (+0,7%) y **Dixons** (+0,5%).

Durante el trimestre no hemos incorporado a la cartera ninguna compañía, pero sí hemos reforzado ligeramente nuestra exposición a **CIR**, **Golar LNG**, y **Teekay Corp**, debido a que nuestro grado de confianza en su infravaloración



ración ha aumentado y a que se encuentran prácticamente en mínimos plurianuales. Estas compras han sido financiadas principalmente con la venta total de **DHT Holding, Bonheur, y Mitchells & Butlers**, y la venta parcial de **Euronav**, todas con buenas rentabilidades.

El **valor objetivo** de la **Cartera Internacional, 182€/participación**, implica un **potencial** de revalorización del **156%**. Este valor objetivo es un **5%** superior al que teníamos a diciembre de 2018. Cabe resaltar que esta es la evolución natural que deberíamos esperar en el valor objetivo, si no hay grandes cambios en la cartera, ya que cada año las compañías valen un poco más por la caja que van generando.

En la introducción de esta carta, hacíamos referencia al diferencial existente entre nuestros valores objetivos y los precios actuales. Dicho diferencial queda representado mediante el gráfico de la página anterior.

Obviamente, como consecuencia de este potencial y la confianza en la cartera, estamos invertidos al 99%, cerca

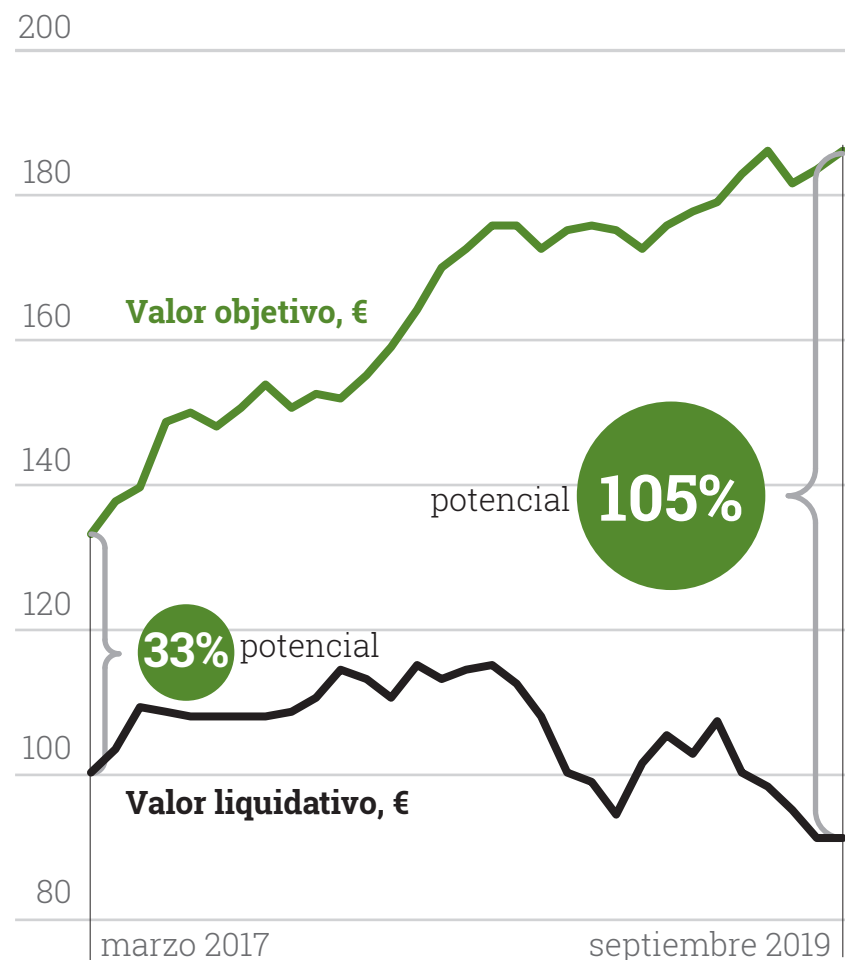
del máximo legal permitido. En conjunto la cartera cotiza con un PER 2020 estimado de 5,9x frente a un 13,7x de su índice de referencia y tiene un ROCE del 26%. Si nos fijamos en el ROCE, excluyendo las compañías de transporte marítimo y de materias primas, nos situamos en el 34%.

## Cartera Ibérica

La evolución del valor liquidativo durante los nueve primeros meses de 2019 de la **Cartera Ibérica** ha sido de -4,1%, por debajo de la evolución de su índice de referencia, que ha sido del +10,4%. Si alargamos el periodo de comparación desde que empezamos a invertir en renta variable hasta finales de septiembre de 2019 ha obtenido una rentabilidad del -9,2%, mientras que su índice de referencia ha obtenido una rentabilidad del +0,4% para el mismo período.

Este mal comportamiento de los valores este año no se ha debido a malos resultados de las compañías, sino al típico comportamiento errático de mercado que debemos aprovechar.

La mayor contribución al resultado positivo de la cartera durante el trimestre ha sido generada principalmente por **Sacyr** (+0,5%), **Repsol** (+0,1%) y **Miquel y Costas** (+0,1%), contribución que no ha compensado la contribución negativa de **Elecnor** (-1,6%), **Quabit** (-1,1%) y **Bankia** (-0,7%).





Quizás lo más importante durante los primeros nueve meses del 2019 ha sido que, gracias a la volatilidad del mercado, hemos podido rotar la cartera y hemos vuelto a crear valor. En concreto, hemos aumentado nuestro **valor objetivo un +6%** hasta los **186€/participación**, lo que implica un **potencial** de revalorización de **105%**. Desde el lanzamiento del fondo hemos incrementado su valor objetivo un +40%.

En la introducción de esta carta, hacíamos referencia al diferencial existente entre nuestros valores objetivos y los precios actuales. Dicho diferencial queda representado mediante el gráfico de la página anterior.

Al igual que nuestra **Cartera Internacional**, en la **Cartera Ibérica** también estamos invertidos cerca del máximo legal permitido, al 98%, y en su conjunto la cartera cotiza con un PER 2020 estimado de 7,3x frente al 12,1x de su índice de referencia y tiene un ROCE del 25%.

Como ya hemos dicho, en la **Cartera Ibérica** sí hemos realizado cambios. Durante el tercer trimestre hemos incor-

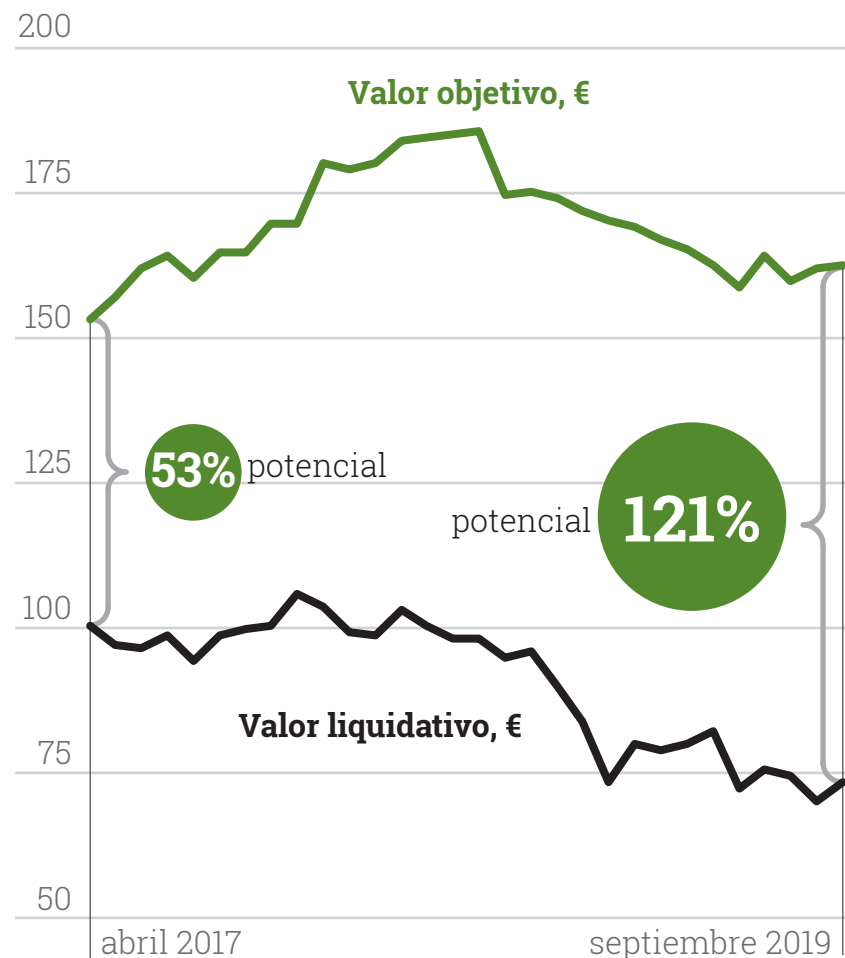
porado cuatro valores nuevos (**Repsol, Logista, Aedas y Viscofán**), con pesos cercanos al 1% y hemos salido por completo de dos valores, **Neinor** y **Duro Felguera**. Además de estas compras hemos aumentado el peso en **Técnicas Reunidas, Semapa, Miquel y Costas** y **Acerinox**, debido al comportamiento del precio de la acción.

## Cartera Grandes Compañías

Durante los nueve primeros meses de 2019, nuestra **Cartera de Grandes Compañías** ha obtenido una rentabilidad de +0,2% frente a una subida del 23,3% 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 -26,7%. En ese período el índice de referencia se apreció un 21,2%.

La mayor contribución al resultado de la cartera durante el trimestre ha sido generada principalmente por **Babcock** (+1,7%), **Mylan** (+0,5%) y **Teekay Corp** (0,4%), contribución que en parte se ha visto compensada por la contribución negativa de **Aryzta** (-2,1%), **Transocean** (-0,9%) y **Golar LNG** (-0,9%).

El valor objetivo de la cartera, **162€/participación**, se sitúa muy por encima del valor liquidativo, con un **potencial de revalorización del 121%**.



En conjunto, la cartera cotiza con un PER 2020 estimado de 6,4x frente al 15,8x de su índice de referencia y tiene un ROCE del 26%.

Durante el trimestre en la Cartera de Grandes Compañías hemos aumentado nuestra posición en **BMW, Israel Chemical** y **Golar LNG**, compras financiadas principalmente con la venta por completo de **Hyundai** y la reducción del peso principalmente en **Babcock** y **Porsche**.

En la introducción de esta carta, hacíamos referencia al diferencial existente entre nuestros valores objetivos y los precios actuales. Dicho diferencial queda representado en el gráfico de la página anterior.

# NOVEDADES



En nuestra sección de novedades **Cobas AM**, el objetivo es darles un avance de los proyectos e iniciativas de la gestora, así como de los hitos más importantes acontecidos en el último trimestre.

### **EQUIPO DE ANÁLISIS**

John Barden, analista y parte del equipo fundador de la gestora se ha embarcado en una aventura empresarial familiar. Por este motivo ha decidido dejar la compañía.

Foto: **Diego Martínez y Arturo Lado**

Desde aquí, queremos reiterarle nuestro mayor agradecimiento a John, por su profesionalidad, fidelidad y dedicación que ha ayudado a consolidar nuestro proyecto, Cobas Asset Management.

### **ENCUENTROS COBAS**

Desde el departamento de Relación con Inversores de **Cobas AM** seguimos organizando eventos en diferentes ciudades de la geografía española ya que consideramos





que es clave transmitir nuestra filosofía y estrategia de inversión a todos nuestros co-inversores.

Este trimestre, Santander y Oviedo fueron las ciudades que acogieron los días 11 de julio y 26 de septiembre, respectivamente, nuestras jornadas informativas.

Por parte del equipo de gestión y análisis, **Juan Cantus** fue el encargado de repasar nuestras carteras en el evento de Santander, mientras que, en el caso de Oviedo,

Foto: **Willian Justen de Vasconcellos, Unsplash**

dicha exposición corrió a cargo de **Vicente Martín**. Así mismo, en los dos eventos, **Carlos González**, director de Relación con Inversores Particulares, compartió las cifras claves de la gestora y nuestra filosofía de inversión.

### **ENCUENTROS VALUE INVESTING**

**Verónica Vieira**, de nuestro equipo internacional de Relación con Inversores, participó en el I Evento de Value Investing Austria, que se celebró el 26 de septiembre en Viena.

## PLANES DE PENSIONES

Les recordamos que, cara a finales de año, pueden realizar las aportaciones pertinentes a su plan de pensiones, bien a través de su **Área Privada** o bien concertando una cita en nuestras oficinas con algún miembro del equipo de **Relación con Inversores**.

Le recordamos también la operativa a seguir, así como la fecha máxima en que deberá tramitar las aportaciones al plan de pensiones dentro de este año fiscal 2019, la cual dependerá de la forma que escoja:

- Aportación mediante talón: deberá llegar a **Cobas Asset Management** antes del viernes, 20 de diciembre de 2019.
- Aportación mediante transferencia ordinaria: deberá ser realizada antes de las 14:00 horas del lunes, 30 de diciembre de 2019.

A continuación, ponemos a su disposición la información relativa a los límites de aportación a planes de pensiones bajo los diferentes regímenes existentes:

Foto: **Felix Mittermeier, Unsplash**

Comentario **Tercer Trimestre 2018**





	<b>Régimen general</b>	<b>Aportaciones a favor del cónyuge</b>	<b>Planes a favor de personas con discapacidad</b>
<b>Territorio común</b>	El menor entre <b>8.000€</b> o el <b>30% de los rendimientos netos del trabajo y de actividades económicas</b>	Límite de aportación al cónyuge: <b>2.500€</b> si el nivel de ingresos del cónyuge se establece en 8.000€ o menos	Aportación a favor del discapacitado: <b>10.000€</b> Aportación del propio discapacitado: <b>24.250€</b> Límite total: <b>24.250€</b> (incluidas las del discapacitado)
<b>Navarra</b>	El menor entre <b>3.500€</b> o el <b>30% de los rendimientos netos del trabajo y de actividades económicas</b> .  Para mayores de 50 años: el menor entre <b>6.000€</b> o el <b>50% de los rendimientos netos del trabajo y de actividades económicas</b> .  Límite conjunto aportación/contribución empresarial	Límite de aportación al cónyuge: <b>2.000€</b> si el nivel de ingresos del cónyuge se establece en 8.500€ o menos	Aportación a favor del discapacitado: <b>10.000€</b> Aportación del propio discapacitado: <b>24.250€</b> Límite total: <b>24.250€</b> (incluidas las del discapacitado)
<b>País Vasco</b>	<b>Aportaciones propias:</b> 5.000€ anuales <b>Contribuciones empresariales:</b> 8.000€ anuales <b>Límite conjunto:</b> 12.000€ anuales  - No mayores aportaciones por razones de edad.  - No deducibilidad a partir del inicio del período impositivo siguiente a hallarse en situación de jubilación.  - En el ejercicio en el que concurren aportaciones y/o contribuciones con una percepción en forma de capital, el importe de la reducción quedará limitado a la cantidad que se integre efectivamente en la base imponible del IRPF por la percepción recibida, excepto: • Las realizadas a planes de empleo • Las realizadas a favor del cónyuge o pareja de hecho sin ingresos o inferiores a 8.000€ anuales y las realizadas a favor de personas con discapacidad	Límite de aportación al cónyuge: <b>2.400€</b> si el nivel de ingresos del cónyuge se establece en 8.000€ o menos	Aportación a favor del discapacitado: <b>10.000€</b> Aportación del propio discapacitado: <b>24.250€</b> Límite total: <b>24.250€</b> (incluidas las del discapacitado)

## VALUE SCHOOL

**Cobas Asset Management** colabora y apoya la labor divulgativa de esta iniciativa de fomento de la cultura financiera desde una perspectiva neutra e independiente. **Value School** desarrolla esta labor formativa ayudando a las personas en su aprendizaje para que puedan tomar decisiones sobre el ahorro mediante una inversión consciente y meditada. Al fin y al cabo, ser inversor en valor es más que comprar barato y tener paciencia. Ser inversor en valor es una filosofía de vida.

Con este objetivo seguimos celebrando eventos semanalmente en nuestra sede con gestores, presentaciones de libros, master class sobre temas financieros y charlas 'value' abiertas a todo el público. A continuación recalcamos algunos de los eventos y proyectos que hemos lanzado durante este último trimestre.

### Programa Ejecutivo en Inversión en Valor y Finanzas del Comportamiento

El pasado mes de septiembre se presentó este novedoso programa ejecutivo en la sede de **ICADE Business School**.

El programa nace de una colaboración entre **Value School**, el **Instituto de Neuroeconomía e Inversión en Valor y la Universidad Pontificia Comillas**. Su objetivo es conseguir la comprensión por parte del alumno de todas las fases de un proceso de inversión en valor o 'value investing'. En esta primera edición cerca de treinta alumnos se acercarán al mundo de la inversión en valor de la mano de los mejores profesionales del sector.

### Talleres Value School Empresa

Desde el pasado trimestre, **Value School** ha ampliado su alcance divulgando y fomentando la cultura financiera entre los empleados y colaboradores de las organizaciones y empresas que nos lo solicitan. Con este enfoque, se ha diseñado un programa específico, cuatro horas de duración, en los que se explican materias y conceptos como las mejores estrategias de ahorro recurrente, el poder del interés compuesto en la capitalización a largo plazo, los fundamentos de economía para invertir, cómo poner el ahorro a trabajar invirtiendo a largo plazo y los principios de la psicología del ahorro y la inversión.

Estos talleres son participativos, utilizan dinámicas colaborativas y son muy prácticos. Pueden asistir empleados y profesionales de cualquier campo, no necesariamente los vinculados al sector financiero ya que no se precisan conocimientos previos sobre el ahorro o la inversión. Además, tiene un alcance nacional ya que no se imparten exclusivamente en la sede de **Value School** si no que se pueden implantar en cualquier parte de España. Si está interesado en más información **Value School Empresa** puede solicitarla escribiendo a [info@valueschool.es](mailto:info@valueschool.es).

### Nueva web de Value Kids

El programa de **Value School** centrado en jóvenes ahorradores sigue consolidándose. Ya han participado cerca de treinta centros educativos y más de 2.500 alumnos.

El pasado mes, se lanzó su nueva web, [www.valuekids.es](http://www.valuekids.es), en la que puede obtener más información sobre esta iniciativa e incluso sumarse a este iniciativa y difundir y concienciar entre niños y jóvenes en edad escolar el consumo responsable y la inversión consciente.





### Juegos Value, aprender finanzas divirtiéndote

La metodología de los talleres de **Value Kids** emplea herramientas y dinámicas de entretenimiento que facilitan la asimilación de contenidos. Conscientes del éxito de esta experiencia, **Value School** ha desarrollado varios juegos de mesa con lo que reforzar los hábitos financieros de forma divertida.

**Play Value, Be Value** y **Value Memory** son los tres primeros productos de este tipo que se han lanzado. Esperamos que con ellos niños, adolescentes, jóvenes y mayores tengan la oportunidad de jugar y aprender en familia sobre el ahorro y el consumo responsable.

A través de la tienda de [www.valuekids.es](http://www.valuekids.es) y de la de **Value School** en [Amazon](https://www.amazon.es) puede adquirir estos juegos. El equipo de **Value Kids** espera que sean un éxito y seguir desarrollando iniciativas de este tipo.



### El inversor Dhandho, de Mohnish Pabrai

La biblioteca sobre el ahorro y la inversión sigue creciendo. El libro del empresario, inversor y filántropo indio-estadounidense es la última incorporación a la colección para inversor que coeditan Ediciones Deusto y Value School. Una guía directa y sencilla para conocer el método 'dhandho' y aprender a aplicarlo con éxito en el mercado de valores.

### Entrevistas con Gente que Cuenta

Ya ha comenzado esta serie de entrevistas que organiza **Value School** con profesionales sobre temáticas de interés para cualquier inversor. La primera entrega ya está disponible en nuestro podcast a través de [iVoox](#). En ocasión, **Pablo Martínez Bernal**, responsable de Relación con Inversores para España en **Amiral Gestion**, comparte con los oyentes, "Pautas para optimizar la lectura y libros recomendados para terminar el año".

Para más información sobre estas u otras iniciativas no deje de visitar [www.valueschool.es](http://www.valueschool.es)



Fotos: **Israel Palacio, Unsplash**

# ANEXOS

## Fondos de derecho español

Denominación	Valor liquidativo	Valor objetivo	Potencial	Revaloración 3T		Revaloración 2019		Revaloración inicio		PER	ROCE	Patrimonio Mn€	Cartera invertida
				Fondo	Índice de referencia	Fondo	Índice de referencia	Fondo	Índice de referencia				
<b>Selección FI</b>	75,7 €	191 €	153%	-5,7%	2,6%	-2,3%	19,2%	-24,3%	17,6%	5,9x	26%	679,8	98%
<b>Internacional FI</b>	71,2 €	182 €	156%	-5,4%	2,6%	-1,9%	19,2%	-28,8%	13,5%	5,9x	26%	388,6	99%
<b>Iberia FI</b>	90,8 €	186 €	105%	-7,5%	0,4%	-4,1%	10,4%	-9,2%	0,4%	7,3x	25%	51,0	98%
<b>Grandes Compañías FI</b>	73,3 €	162 €	121%	-3,0%	5,0%	0,2%	23,3%	-26,7%	21,2%	6,4x	26%	18,9	99%
<b>Renta FI</b>	93,7 €			0,0%		2,0%		-6,3%				14,4	14%
<b>Concentrados FIL</b>	57,8 €			-2,7%	2,6%	2,1%	19,2%	-42,2%	6,6%			27,0	99%

## Planes de pensiones

Denominación	Valor liquidativo	Valor objetivo	Potencial	Revaloración 3T		Revaloración 2019		Revaloración inicio		PER	ROCE	Patrimonio Mn€	Cartera invertida
				Fondo	Índice de referencia	Fondo	Índice de referencia	Fondo	Índice de referencia				
<b>Global PP</b>	70,2 €	176 €	151%	-5,5%	2,6%	-1,9%	19,2%	-29,8%	10,6%	6,0x	26%	41,5	98%
<b>Mixto Global PP</b>	76,6 €	165 €	115%	-4,2%		-1,2%		-23,4%		5,9x	20%	3,4	75%

## Fondos de derecho luxemburgués

Denominación	Valor liquidativo	Valor objetivo	Potencial	Revaloración 3T		Revaloración 2019		Revaloración inicio		PER	ROCE	Patrimonio Mn€	Cartera invertida
				Fondo	Índice de referencia	Fondo	Índice de referencia	Fondo	Índice de referencia				
<b>International EUR</b>	70,7 €	175 €	147%	-5,4%	2,6%	-2,5%	19,2%	-29,3%	7,0%	5,9x	24%	15,6	93%
<b>International USD</b>	\$84,6	\$209	147%	-4,7%	2,6%	-0,2%	19,2%	-25,1%	7,5%	5,9x	24%	0,8	93%
<b>Selection EUR</b>	14.660,3 €	37.091 €	153%	-5,4%	2,6%	-2,1%	19,2%	-28,6%	12,3%	5,9x	26%	65,9	99%
<b>Selection USD</b>	\$25.115,9	\$63.543	153%	-4,8%	2,6%	0,1%	19,2%	-23,9%	12,3%	5,9x	26%	18,6	99%
<b>Concentrated EUR</b>	58,2 €			-2,6%	2,6%	1,5%	19,2%	-41,8%	6,6%			8,3	99%
<b>Concentrated USD</b>	\$61,1			-1,8%	2,6%	4,0%	19,2%	-38,9%	6,6%			1,0	99%

- El **valor objetivo** de nuestros fondos está basado en cálculos y estimaciones internas y Cobas Asset Management no garantiza que su cálculo sea correcto ni que se vaya a alcanzar.
- **Fecha inicio** de los fondos. 31 de diciembre de 2016 para Cobas Selección FI. 15 de marzo de 2017 para Cobas Internacional FI. 3 de abril de 2017 para Cobas Iberia FI, Cobas Grandes Compañías FI y Cobas Renta FI. 17 de abril de 2017 para Cobas Selection Fund EUR y USD. 1 de junio de 2017 para Cobas International Fund EUR. 6 de junio de 2017 para Cobas International Fund USD. 18 de julio de 2017 para Cobas Global PP y Cobas Mixto Global PP. 31 de diciembre de 2017 para Cobas Concentrados FIL y Cobas Concentrated Fund EUR y USD.
- **Índices de referencia.** MSCI Europe Total Return Net para Cobas Selección FI, Cobas Internacional, Cobas Concentrados FIL, Cobas Selection EUR y USD, Cobas International EUR y USD, Cobas Concentrated EUR y USD y Cobas Global PP FI. MSCI World Net EUR para Cobas Grandes Compañías FI. 80% IGBM Total y 20% PSI20 Total Return para Cobas Iberia FI



## Radiografía de nuestros fondos

Datos Tercer Trimestre de 2019

	<b>Cobas Internacional FI</b> ES0119199000	<b>Cobas Iberia FI</b> ES0119184002	<b>Cobas Grandes Compañías FI</b> ES0113728002	<b>Cobas Selección FI</b> ES0124037005	<b>Cobas Renta FI</b> ES0119207001	<b>Cobas LUX SICAV</b> <b>Cobas Selection Fund</b> LU1372006947 EUR y LU1372007168 USD	<b>Cobas LUX SICAV</b> <b>Cobas International Fund</b> LU1598719752 EUR y LU1598719919 USD																																																																																																																																																																																																																																								
<b>Top 10</b>	<table border="1"> <thead> <tr> <th>Compañía</th> <th>Peso trimestre actual</th> <th>Peso trimestre anterior</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>Aryzta</td><td>6,4%</td><td>8,2%</td></tr> <tr><td>Golar LNG</td><td>6,2%</td><td>5,2%</td></tr> <tr><td>Teekay LNG</td><td>5,6%</td><td>5,9%</td></tr> <tr><td>International Seaways</td><td>5,6%</td><td>5,1%</td></tr> <tr><td>Babcock</td><td>5,5%</td><td>4,8%</td></tr> <tr><td>CIR</td><td>4,5%</td><td>3,3%</td></tr> <tr><td>Dixons Carphone</td><td>4,2%</td><td>3,8%</td></tr> <tr><td>Teekay Corp.</td><td>4,1%</td><td>3,2%</td></tr> <tr><td>Porsche</td><td>3,4%</td><td>3,6%</td></tr> <tr><td>Renault</td><td>3,3%</td><td>3,3%</td></tr> </tbody> </table>	Compañía	Peso trimestre actual	Peso trimestre anterior	Aryzta	6,4%	8,2%	Golar LNG	6,2%	5,2%	Teekay LNG	5,6%	5,9%	International Seaways	5,6%	5,1%	Babcock	5,5%	4,8%	CIR	4,5%	3,3%	Dixons Carphone	4,2%	3,8%	Teekay Corp.	4,1%	3,2%	Porsche	3,4%	3,6%	Renault	3,3%	3,3%	<table border="1"> <thead> <tr> <th>Compañía</th> <th>Peso trimestre actual</th> <th>Peso trimestre anterior</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>Elecnor</td><td>9,6%</td><td>9,8%</td></tr> <tr><td>Técnicas Reunidas</td><td>9,6%</td><td>8,5%</td></tr> <tr><td>Semapa</td><td>8,2%</td><td>7,3%</td></tr> <tr><td>Vocento</td><td>7,4%</td><td>6,9%</td></tr> <tr><td>Meliá</td><td>4,6%</td><td>4,6%</td></tr> <tr><td>Sacyr</td><td>4,6%</td><td>6,5%</td></tr> <tr><td>Unicaja</td><td>4,4%</td><td>4,4%</td></tr> <tr><td>Atalaya Minning</td><td>4,4%</td><td>4,2%</td></tr> <tr><td>Bankia</td><td>4,3%</td><td>4,3%</td></tr> <tr><td>Quabit</td><td>3,8%</td><td>3,7%</td></tr> </tbody> </table>	Compañía	Peso trimestre actual	Peso trimestre anterior	Elecnor	9,6%	9,8%	Técnicas Reunidas	9,6%	8,5%	Semapa	8,2%	7,3%	Vocento	7,4%	6,9%	Meliá	4,6%	4,6%	Sacyr	4,6%	6,5%	Unicaja	4,4%	4,4%	Atalaya Minning	4,4%	4,2%	Bankia	4,3%	4,3%	Quabit	3,8%	3,7%	<table border="1"> <thead> <tr> <th>Compañía</th> <th>Peso trimestre actual</th> <th>Peso trimestre anterior</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>Thyssenkrupp</td><td>6,7%</td><td>6,3%</td></tr> <tr><td>Renault</td><td>6,0%</td><td>6,1%</td></tr> <tr><td>Porsche</td><td>5,2%</td><td>6,2%</td></tr> <tr><td>Aryzta</td><td>4,9%</td><td>6,9%</td></tr> <tr><td>Israel Chemicals</td><td>4,9%</td><td>2,7%</td></tr> <tr><td>Mylan</td><td>4,7%</td><td>4,7%</td></tr> <tr><td>Golar LNG</td><td>4,4%</td><td>3,2%</td></tr> <tr><td>BMW Pref</td><td>4,4%</td><td>1,5%</td></tr> <tr><td>OCI</td><td>4,3%</td><td>4,3%</td></tr> <tr><td>Teekay LNG</td><td>4,2%</td><td>4,5%</td></tr> </tbody> </table>	Compañía	Peso trimestre actual	Peso trimestre anterior	Thyssenkrupp	6,7%	6,3%	Renault	6,0%	6,1%	Porsche	5,2%	6,2%	Aryzta	4,9%	6,9%	Israel Chemicals	4,9%	2,7%	Mylan	4,7%	4,7%	Golar LNG	4,4%	3,2%	BMW Pref	4,4%	1,5%	OCI	4,3%	4,3%	Teekay LNG	4,2%	4,5%	<table border="1"> <thead> <tr> <th>Compañía</th> <th>Peso trimestre actual</th> <th>Peso trimestre anterior</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>Aryzta</td><td>5,9%</td><td>7,4%</td></tr> <tr><td>Golar LNG</td><td>5,6%</td><td>4,7%</td></tr> <tr><td>Teekay LNG</td><td>5,0%</td><td>5,3%</td></tr> <tr><td>International Seaways</td><td>5,0%</td><td>4,7%</td></tr> <tr><td>Babcock</td><td>4,9%</td><td>4,3%</td></tr> <tr><td>CIR</td><td>4,0%</td><td>2,9%</td></tr> <tr><td>Dixons Carphone</td><td>3,8%</td><td>3,4%</td></tr> <tr><td>Teekay Corp.</td><td>3,7%</td><td>2,9%</td></tr> <tr><td>Porsche</td><td>3,0%</td><td>3,3%</td></tr> <tr><td>Renault</td><td>2,9%</td><td>3,0%</td></tr> </tbody> </table>	Compañía	Peso trimestre actual	Peso trimestre anterior	Aryzta	5,9%	7,4%	Golar LNG	5,6%	4,7%	Teekay LNG	5,0%	5,3%	International Seaways	5,0%	4,7%	Babcock	4,9%	4,3%	CIR	4,0%	2,9%	Dixons Carphone	3,8%	3,4%	Teekay Corp.	3,7%	2,9%	Porsche	3,0%	3,3%	Renault	2,9%	3,0%	<table border="1"> <thead> <tr> <th>Compañía</th> <th>Peso trimestre actual</th> <th>Peso trimestre anterior</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>Teekay Corp.</td><td>2,4%</td><td>2,0%</td></tr> <tr><td>Teekay LNG</td><td>1,7%</td><td>3,2%</td></tr> <tr><td>CIR</td><td>1,2%</td><td>1,0%</td></tr> <tr><td>Dixons Carphone</td><td>1,1%</td><td>0,9%</td></tr> <tr><td>International Seaways</td><td>1,1%</td><td>1,1%</td></tr> <tr><td>Golar LNG</td><td>1,1%</td><td>1,0%</td></tr> <tr><td>Técnicas Reunidas</td><td>1,0%</td><td>1,1%</td></tr> <tr><td>Renault</td><td>0,9%</td><td>0,9%</td></tr> <tr><td>Aryzta</td><td>0,9%</td><td>1,0%</td></tr> <tr><td>Babcock</td><td>0,8%</td><td>0,9%</td></tr> </tbody> </table>	Compañía	Peso trimestre actual	Peso trimestre anterior	Teekay Corp.	2,4%	2,0%	Teekay LNG	1,7%	3,2%	CIR	1,2%	1,0%	Dixons Carphone	1,1%	0,9%	International Seaways	1,1%	1,1%	Golar LNG	1,1%	1,0%	Técnicas Reunidas	1,0%	1,1%	Renault	0,9%	0,9%	Aryzta	0,9%	1,0%	Babcock	0,8%	0,9%	<table border="1"> <thead> <tr> <th>Compañía</th> <th>Peso trimestre actual</th> <th>Peso trimestre anterior</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>Aryzta</td><td>6,0%</td><td>7,5%</td></tr> <tr><td>Golar LNG</td><td>5,6%</td><td>4,7%</td></tr> <tr><td>Babcock</td><td>5,2%</td><td>4,2%</td></tr> <tr><td>Teekay LNG</td><td>5,1%</td><td>5,3%</td></tr> <tr><td>International Seaways</td><td>5,0%</td><td>4,6%</td></tr> <tr><td>CIR</td><td>4,1%</td><td>3,0%</td></tr> <tr><td>Dixons Carphone</td><td>3,9%</td><td>3,3%</td></tr> <tr><td>Teekay Corp.</td><td>3,7%</td><td>2,9%</td></tr> <tr><td>Porsche</td><td>3,0%</td><td>3,3%</td></tr> <tr><td>Renault</td><td>2,9%</td><td>3,1%</td></tr> </tbody> </table>	Compañía	Peso trimestre actual	Peso trimestre anterior	Aryzta	6,0%	7,5%	Golar LNG	5,6%	4,7%	Babcock	5,2%	4,2%	Teekay LNG	5,1%	5,3%	International Seaways	5,0%	4,6%	CIR	4,1%	3,0%	Dixons Carphone	3,9%	3,3%	Teekay Corp.	3,7%	2,9%	Porsche	3,0%	3,3%	Renault	2,9%	3,1%	<table border="1"> <thead> <tr> <th>Compañía</th> <th>Peso trimestre actual</th> <th>Peso trimestre anterior</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>Aryzta</td><td>6,1%</td><td>7,5%</td></tr> <tr><td>Golar LNG</td><td>5,7%</td><td>4,7%</td></tr> <tr><td>Babcock</td><td>5,4%</td><td>4,2%</td></tr> <tr><td>International Seaways</td><td>5,2%</td><td>4,6%</td></tr> <tr><td>Teekay LNG</td><td>5,2%</td><td>5,3%</td></tr> <tr><td>CIR</td><td>4,3%</td><td>3,0%</td></tr> <tr><td>Dixons Carphone</td><td>4,0%</td><td>3,3%</td></tr> <tr><td>Teekay Corp.</td><td>3,8%</td><td>2,9%</td></tr> <tr><td>Porsche</td><td>3,2%</td><td>3,3%</td></tr> <tr><td>Renault</td><td>3,1%</td><td>3,1%</td></tr> </tbody> </table>	Compañía	Peso trimestre actual	Peso trimestre anterior	Aryzta	6,1%	7,5%	Golar LNG	5,7%	4,7%	Babcock	5,4%	4,2%	International Seaways	5,2%	4,6%	Teekay LNG	5,2%	5,3%	CIR	4,3%	3,0%	Dixons Carphone	4,0%	3,3%	Teekay Corp.	3,8%	2,9%	Porsche	3,2%	3,3%	Renault	3,1%	3,1%	<b>Top 10</b>
Compañía	Peso trimestre actual	Peso trimestre anterior																																																																																																																																																																																																																																													
Aryzta	6,4%	8,2%																																																																																																																																																																																																																																													
Golar LNG	6,2%	5,2%																																																																																																																																																																																																																																													
Teekay LNG	5,6%	5,9%																																																																																																																																																																																																																																													
International Seaways	5,6%	5,1%																																																																																																																																																																																																																																													
Babcock	5,5%	4,8%																																																																																																																																																																																																																																													
CIR	4,5%	3,3%																																																																																																																																																																																																																																													
Dixons Carphone	4,2%	3,8%																																																																																																																																																																																																																																													
Teekay Corp.	4,1%	3,2%																																																																																																																																																																																																																																													
Porsche	3,4%	3,6%																																																																																																																																																																																																																																													
Renault	3,3%	3,3%																																																																																																																																																																																																																																													
Compañía	Peso trimestre actual	Peso trimestre anterior																																																																																																																																																																																																																																													
Elecnor	9,6%	9,8%																																																																																																																																																																																																																																													
Técnicas Reunidas	9,6%	8,5%																																																																																																																																																																																																																																													
Semapa	8,2%	7,3%																																																																																																																																																																																																																																													
Vocento	7,4%	6,9%																																																																																																																																																																																																																																													
Meliá	4,6%	4,6%																																																																																																																																																																																																																																													
Sacyr	4,6%	6,5%																																																																																																																																																																																																																																													
Unicaja	4,4%	4,4%																																																																																																																																																																																																																																													
Atalaya Minning	4,4%	4,2%																																																																																																																																																																																																																																													
Bankia	4,3%	4,3%																																																																																																																																																																																																																																													
Quabit	3,8%	3,7%																																																																																																																																																																																																																																													
Compañía	Peso trimestre actual	Peso trimestre anterior																																																																																																																																																																																																																																													
Thyssenkrupp	6,7%	6,3%																																																																																																																																																																																																																																													
Renault	6,0%	6,1%																																																																																																																																																																																																																																													
Porsche	5,2%	6,2%																																																																																																																																																																																																																																													
Aryzta	4,9%	6,9%																																																																																																																																																																																																																																													
Israel Chemicals	4,9%	2,7%																																																																																																																																																																																																																																													
Mylan	4,7%	4,7%																																																																																																																																																																																																																																													
Golar LNG	4,4%	3,2%																																																																																																																																																																																																																																													
BMW Pref	4,4%	1,5%																																																																																																																																																																																																																																													
OCI	4,3%	4,3%																																																																																																																																																																																																																																													
Teekay LNG	4,2%	4,5%																																																																																																																																																																																																																																													
Compañía	Peso trimestre actual	Peso trimestre anterior																																																																																																																																																																																																																																													
Aryzta	5,9%	7,4%																																																																																																																																																																																																																																													
Golar LNG	5,6%	4,7%																																																																																																																																																																																																																																													
Teekay LNG	5,0%	5,3%																																																																																																																																																																																																																																													
International Seaways	5,0%	4,7%																																																																																																																																																																																																																																													
Babcock	4,9%	4,3%																																																																																																																																																																																																																																													
CIR	4,0%	2,9%																																																																																																																																																																																																																																													
Dixons Carphone	3,8%	3,4%																																																																																																																																																																																																																																													
Teekay Corp.	3,7%	2,9%																																																																																																																																																																																																																																													
Porsche	3,0%	3,3%																																																																																																																																																																																																																																													
Renault	2,9%	3,0%																																																																																																																																																																																																																																													
Compañía	Peso trimestre actual	Peso trimestre anterior																																																																																																																																																																																																																																													
Teekay Corp.	2,4%	2,0%																																																																																																																																																																																																																																													
Teekay LNG	1,7%	3,2%																																																																																																																																																																																																																																													
CIR	1,2%	1,0%																																																																																																																																																																																																																																													
Dixons Carphone	1,1%	0,9%																																																																																																																																																																																																																																													
International Seaways	1,1%	1,1%																																																																																																																																																																																																																																													
Golar LNG	1,1%	1,0%																																																																																																																																																																																																																																													
Técnicas Reunidas	1,0%	1,1%																																																																																																																																																																																																																																													
Renault	0,9%	0,9%																																																																																																																																																																																																																																													
Aryzta	0,9%	1,0%																																																																																																																																																																																																																																													
Babcock	0,8%	0,9%																																																																																																																																																																																																																																													
Compañía	Peso trimestre actual	Peso trimestre anterior																																																																																																																																																																																																																																													
Aryzta	6,0%	7,5%																																																																																																																																																																																																																																													
Golar LNG	5,6%	4,7%																																																																																																																																																																																																																																													
Babcock	5,2%	4,2%																																																																																																																																																																																																																																													
Teekay LNG	5,1%	5,3%																																																																																																																																																																																																																																													
International Seaways	5,0%	4,6%																																																																																																																																																																																																																																													
CIR	4,1%	3,0%																																																																																																																																																																																																																																													
Dixons Carphone	3,9%	3,3%																																																																																																																																																																																																																																													
Teekay Corp.	3,7%	2,9%																																																																																																																																																																																																																																													
Porsche	3,0%	3,3%																																																																																																																																																																																																																																													
Renault	2,9%	3,1%																																																																																																																																																																																																																																													
Compañía	Peso trimestre actual	Peso trimestre anterior																																																																																																																																																																																																																																													
Aryzta	6,1%	7,5%																																																																																																																																																																																																																																													
Golar LNG	5,7%	4,7%																																																																																																																																																																																																																																													
Babcock	5,4%	4,2%																																																																																																																																																																																																																																													
International Seaways	5,2%	4,6%																																																																																																																																																																																																																																													
Teekay LNG	5,2%	5,3%																																																																																																																																																																																																																																													
CIR	4,3%	3,0%																																																																																																																																																																																																																																													
Dixons Carphone	4,0%	3,3%																																																																																																																																																																																																																																													
Teekay Corp.	3,8%	2,9%																																																																																																																																																																																																																																													
Porsche	3,2%	3,3%																																																																																																																																																																																																																																													
Renault	3,1%	3,1%																																																																																																																																																																																																																																													
<b>Distribución geográfica</b> (Porcentaje peso actual cartera)	<table border="1"> <tbody> <tr><td>EEUU</td><td>28,2%</td></tr> <tr><td>Zona Euro</td><td>27,3%</td></tr> <tr><td>Resto Europa</td><td>27,6%</td></tr> <tr><td>Asia</td><td>14,3%</td></tr> <tr><td>Liquidez</td><td>2,6%</td></tr> </tbody> </table>	EEUU	28,2%	Zona Euro	27,3%	Resto Europa	27,6%	Asia	14,3%	Liquidez	2,6%	<table border="1"> <tbody> <tr><td>España</td><td>74,1%</td></tr> <tr><td>Portugal</td><td>15,9%</td></tr> <tr><td>Otros</td><td>6,8%</td></tr> <tr><td>Liquidez</td><td>3,1%</td></tr> </tbody> </table>	España	74,1%	Portugal	15,9%	Otros	6,8%	Liquidez	3,1%	<table border="1"> <tbody> <tr><td>Zona Euro</td><td>40,2%</td></tr> <tr><td>EEUU</td><td>27,2%</td></tr> <tr><td>Resto Europa</td><td>12,1%</td></tr> <tr><td>Asia</td><td>11,5%</td></tr> <tr><td>Otros</td><td>6,5%</td></tr> <tr><td>Liquidez</td><td>2,6%</td></tr> </tbody> </table>	Zona Euro	40,2%	EEUU	27,2%	Resto Europa	12,1%	Asia	11,5%	Otros	6,5%	Liquidez	2,6%	<table border="1"> <tbody> <tr><td>Zona Euro</td><td>32,5%</td></tr> <tr><td>Resto Europa</td><td>11,7%</td></tr> <tr><td>EEUU</td><td>25,4%</td></tr> <tr><td>Asia</td><td>12,9%</td></tr> <tr><td>Liquidez</td><td>3,3%</td></tr> </tbody> </table>	Zona Euro	32,5%	Resto Europa	11,7%	EEUU	25,4%	Asia	12,9%	Liquidez	3,3%	<table border="1"> <tbody> <tr><td>Zona Euro</td><td>77,6%</td></tr> <tr><td>EEUU</td><td>11,7%</td></tr> <tr><td>Resto Europa</td><td>8,7%</td></tr> <tr><td>Liquidez</td><td>2,0%</td></tr> </tbody> </table>	Zona Euro	77,6%	EEUU	11,7%	Resto Europa	8,7%	Liquidez	2,0%	<table border="1"> <tbody> <tr><td>Zona Euro</td><td>31,3%</td></tr> <tr><td>Resto Europa</td><td>27,7%</td></tr> <tr><td>EEUU</td><td>24,7%</td></tr> <tr><td>Asia</td><td>14,3%</td></tr> <tr><td>Liquidez</td><td>2,0%</td></tr> </tbody> </table>	Zona Euro	31,3%	Resto Europa	27,7%	EEUU	24,7%	Asia	14,3%	Liquidez	2,0%	<table border="1"> <tbody> <tr><td>Resto Europa</td><td>30,0%</td></tr> <tr><td>EEUU</td><td>27,6%</td></tr> <tr><td>Zona Euro</td><td>24,7%</td></tr> <tr><td>Asia</td><td>15,2%</td></tr> <tr><td>Liquidez</td><td>2,6%</td></tr> </tbody> </table>	Resto Europa	30,0%	EEUU	27,6%	Zona Euro	24,7%	Asia	15,2%	Liquidez	2,6%	<b>Distribución geográfica</b> (Porcentaje peso actual cartera)																																																																																																																																																																			
EEUU	28,2%																																																																																																																																																																																																																																														
Zona Euro	27,3%																																																																																																																																																																																																																																														
Resto Europa	27,6%																																																																																																																																																																																																																																														
Asia	14,3%																																																																																																																																																																																																																																														
Liquidez	2,6%																																																																																																																																																																																																																																														
España	74,1%																																																																																																																																																																																																																																														
Portugal	15,9%																																																																																																																																																																																																																																														
Otros	6,8%																																																																																																																																																																																																																																														
Liquidez	3,1%																																																																																																																																																																																																																																														
Zona Euro	40,2%																																																																																																																																																																																																																																														
EEUU	27,2%																																																																																																																																																																																																																																														
Resto Europa	12,1%																																																																																																																																																																																																																																														
Asia	11,5%																																																																																																																																																																																																																																														
Otros	6,5%																																																																																																																																																																																																																																														
Liquidez	2,6%																																																																																																																																																																																																																																														
Zona Euro	32,5%																																																																																																																																																																																																																																														
Resto Europa	11,7%																																																																																																																																																																																																																																														
EEUU	25,4%																																																																																																																																																																																																																																														
Asia	12,9%																																																																																																																																																																																																																																														
Liquidez	3,3%																																																																																																																																																																																																																																														
Zona Euro	77,6%																																																																																																																																																																																																																																														
EEUU	11,7%																																																																																																																																																																																																																																														
Resto Europa	8,7%																																																																																																																																																																																																																																														
Liquidez	2,0%																																																																																																																																																																																																																																														
Zona Euro	31,3%																																																																																																																																																																																																																																														
Resto Europa	27,7%																																																																																																																																																																																																																																														
EEUU	24,7%																																																																																																																																																																																																																																														
Asia	14,3%																																																																																																																																																																																																																																														
Liquidez	2,0%																																																																																																																																																																																																																																														
Resto Europa	30,0%																																																																																																																																																																																																																																														
EEUU	27,6%																																																																																																																																																																																																																																														
Zona Euro	24,7%																																																																																																																																																																																																																																														
Asia	15,2%																																																																																																																																																																																																																																														
Liquidez	2,6%																																																																																																																																																																																																																																														
<b>Distribución divisa</b> (Porcentaje sobre el bruto)	<table border="1"> <tbody> <tr><td>Euro</td><td>29,6%</td></tr> <tr><td>USD*</td><td>28,6%</td></tr> <tr><td>Libra Esterlina</td><td>14,1%</td></tr> <tr><td>Won Coreano</td><td>9,6%</td></tr> <tr><td>Franco Suizo</td><td>6,4%</td></tr> <tr><td>Corona Noruega</td><td>6,3%</td></tr> <tr><td>Yen Japonés</td><td>3,7%</td></tr> <tr><td>Dólar Taiwanés</td><td>0,9%</td></tr> <tr><td>Corona Danesa</td><td>0,7%</td></tr> </tbody> </table> (*) EUR/ USD 100% cubierto	Euro	29,6%	USD*	28,6%	Libra Esterlina	14,1%	Won Coreano	9,6%	Franco Suizo	6,4%	Corona Noruega	6,3%	Yen Japonés	3,7%	Dólar Taiwanés	0,9%	Corona Danesa	0,7%	<table border="1"> <tbody> <tr><td>Euro</td><td>95,6%</td></tr> <tr><td>Otras</td><td>4,4%</td></tr> </tbody> </table>	Euro	95,6%	Otras	4,4%	<table border="1"> <tbody> <tr><td>Euro</td><td>42,9%</td></tr> <tr><td>USD*</td><td>27,6%</td></tr> <tr><td>Won Coreano</td><td>7,3%</td></tr> <tr><td>Libra Esterlina</td><td>6,1%</td></tr> <tr><td>Franco Suizo</td><td>4,9%</td></tr> <tr><td>Shéquel Israelí</td><td>4,4%</td></tr> <tr><td>Yen Japonés</td><td>2,3%</td></tr> <tr><td>Dólar Taiwanés</td><td>1,9%</td></tr> <tr><td>Otros</td><td>2,6%</td></tr> </tbody> </table> (*) EUR/ USD 100% cubierto	Euro	42,9%	USD*	27,6%	Won Coreano	7,3%	Libra Esterlina	6,1%	Franco Suizo	4,9%	Shéquel Israelí	4,4%	Yen Japonés	2,3%	Dólar Taiwanés	1,9%	Otros	2,6%	<table border="1"> <tbody> <tr><td>Euro</td><td>35,5%</td></tr> <tr><td>USD*</td><td>25,7%</td></tr> <tr><td>Libra Esterlina</td><td>13,6%</td></tr> <tr><td>Won Coreano</td><td>8,8%</td></tr> <tr><td>Franco Suizo</td><td>5,9%</td></tr> <tr><td>Corona Noruega</td><td>5,8%</td></tr> <tr><td>Yen Japonés</td><td>3,4%</td></tr> <tr><td>Dólar Taiwanés</td><td>0,8%</td></tr> <tr><td>Corona Danesa</td><td>0,7%</td></tr> </tbody> </table> (*) EUR/ USD 100% cubierto	Euro	35,5%	USD*	25,7%	Libra Esterlina	13,6%	Won Coreano	8,8%	Franco Suizo	5,9%	Corona Noruega	5,8%	Yen Japonés	3,4%	Dólar Taiwanés	0,8%	Corona Danesa	0,7%	<table border="1"> <tbody> <tr><td>Euro</td><td>79,2%</td></tr> <tr><td>USD*</td><td>11,9%</td></tr> <tr><td>Franco Suizo</td><td>4,1%</td></tr> <tr><td>Corona Noruega</td><td>2,9%</td></tr> <tr><td>Libra Esterlina</td><td>1,9%</td></tr> </tbody> </table> (*) EUR/ USD 100% cubierto	Euro	79,2%	USD*	11,9%	Franco Suizo	4,1%	Corona Noruega	2,9%	Libra Esterlina	1,9%	<table border="1"> <tbody> <tr><td>Euro</td><td>32,5%</td></tr> <tr><td>USD*</td><td>25,3%</td></tr> <tr><td>Libra Esterlina</td><td>13,8%</td></tr> <tr><td>Won Coreano</td><td>10,2%</td></tr> <tr><td>Franco Suizo</td><td>7,5%</td></tr> <tr><td>Corona Noruega</td><td>5,8%</td></tr> <tr><td>Yen Japonés</td><td>3,3%</td></tr> <tr><td>Otros</td><td>1,7%</td></tr> </tbody> </table> (*) EUR/ USD 100% cubierto	Euro	32,5%	USD*	25,3%	Libra Esterlina	13,8%	Won Coreano	10,2%	Franco Suizo	7,5%	Corona Noruega	5,8%	Yen Japonés	3,3%	Otros	1,7%	<table border="1"> <tbody> <tr><td>USD*</td><td>28,2%</td></tr> <tr><td>Euro</td><td>26,6%</td></tr> <tr><td>Libra Esterlina</td><td>14,7%</td></tr> <tr><td>Won Coreano</td><td>10,7%</td></tr> <tr><td>Franco Suizo</td><td>8,3%</td></tr> <tr><td>Corona Noruega</td><td>6,2%</td></tr> <tr><td>Yen Japonés</td><td>3,6%</td></tr> <tr><td>Otros</td><td>1,7%</td></tr> </tbody> </table> (*) EUR/ USD 100% cubierto	USD*	28,2%	Euro	26,6%	Libra Esterlina	14,7%	Won Coreano	10,7%	Franco Suizo	8,3%	Corona Noruega	6,2%	Yen Japonés	3,6%	Otros	1,7%	<b>Distribución divisa</b> (Porcentaje sobre el bruto)																																																																																																																																			
Euro	29,6%																																																																																																																																																																																																																																														
USD*	28,6%																																																																																																																																																																																																																																														
Libra Esterlina	14,1%																																																																																																																																																																																																																																														
Won Coreano	9,6%																																																																																																																																																																																																																																														
Franco Suizo	6,4%																																																																																																																																																																																																																																														
Corona Noruega	6,3%																																																																																																																																																																																																																																														
Yen Japonés	3,7%																																																																																																																																																																																																																																														
Dólar Taiwanés	0,9%																																																																																																																																																																																																																																														
Corona Danesa	0,7%																																																																																																																																																																																																																																														
Euro	95,6%																																																																																																																																																																																																																																														
Otras	4,4%																																																																																																																																																																																																																																														
Euro	42,9%																																																																																																																																																																																																																																														
USD*	27,6%																																																																																																																																																																																																																																														
Won Coreano	7,3%																																																																																																																																																																																																																																														
Libra Esterlina	6,1%																																																																																																																																																																																																																																														
Franco Suizo	4,9%																																																																																																																																																																																																																																														
Shéquel Israelí	4,4%																																																																																																																																																																																																																																														
Yen Japonés	2,3%																																																																																																																																																																																																																																														
Dólar Taiwanés	1,9%																																																																																																																																																																																																																																														
Otros	2,6%																																																																																																																																																																																																																																														
Euro	35,5%																																																																																																																																																																																																																																														
USD*	25,7%																																																																																																																																																																																																																																														
Libra Esterlina	13,6%																																																																																																																																																																																																																																														
Won Coreano	8,8%																																																																																																																																																																																																																																														
Franco Suizo	5,9%																																																																																																																																																																																																																																														
Corona Noruega	5,8%																																																																																																																																																																																																																																														
Yen Japonés	3,4%																																																																																																																																																																																																																																														
Dólar Taiwanés	0,8%																																																																																																																																																																																																																																														
Corona Danesa	0,7%																																																																																																																																																																																																																																														
Euro	79,2%																																																																																																																																																																																																																																														
USD*	11,9%																																																																																																																																																																																																																																														
Franco Suizo	4,1%																																																																																																																																																																																																																																														
Corona Noruega	2,9%																																																																																																																																																																																																																																														
Libra Esterlina	1,9%																																																																																																																																																																																																																																														
Euro	32,5%																																																																																																																																																																																																																																														
USD*	25,3%																																																																																																																																																																																																																																														
Libra Esterlina	13,8%																																																																																																																																																																																																																																														
Won Coreano	10,2%																																																																																																																																																																																																																																														
Franco Suizo	7,5%																																																																																																																																																																																																																																														
Corona Noruega	5,8%																																																																																																																																																																																																																																														
Yen Japonés	3,3%																																																																																																																																																																																																																																														
Otros	1,7%																																																																																																																																																																																																																																														
USD*	28,2%																																																																																																																																																																																																																																														
Euro	26,6%																																																																																																																																																																																																																																														
Libra Esterlina	14,7%																																																																																																																																																																																																																																														
Won Coreano	10,7%																																																																																																																																																																																																																																														
Franco Suizo	8,3%																																																																																																																																																																																																																																														
Corona Noruega	6,2%																																																																																																																																																																																																																																														
Yen Japonés	3,6%																																																																																																																																																																																																																																														
Otros	1,7%																																																																																																																																																																																																																																														
<b>Contribución a la rentabilidad</b> (Porcentaje)	<table border="1"> <thead> <tr><th>Contribuidores</th><th></th></tr> </thead> <tbody> <tr><td>Babcock</td><td>1,5%</td></tr> <tr><td>Teekay Corp.</td><td>0,7%</td></tr> <tr><td>Dixons Carphone</td><td>0,5%</td></tr> <tr><td>International Seaways</td><td>0,4%</td></tr> <tr><td>Costamare</td><td>0,2%</td></tr> </tbody> <thead> <tr><th>Detractores</th><th></th></tr> </thead> <tbody> <tr><td>Maire Tecnimont</td><td>-0,4%</td></tr> <tr><td>EnSCO</td><td>-0,8%</td></tr> <tr><td>Petra Diamonds</td><td>-0,8%</td></tr> <tr><td>Golar LNG</td><td>-1,5%</td></tr> <tr><td>Aryzta</td><td>-2,5%</td></tr> </tbody> </table>	Contribuidores		Babcock	1,5%	Teekay Corp.	0,7%	Dixons Carphone	0,5%	International Seaways	0,4%	Costamare	0,2%	Detractores		Maire Tecnimont	-0,4%	EnSCO	-0,8%	Petra Diamonds	-0,8%	Golar LNG	-1,5%	Aryzta	-2,5%	<table border="1"> <thead> <tr><th>Contribuidores</th><th></th></tr> </thead> <tbody> <tr><td>Sacyr</td><td>0,5%</td></tr> <tr><td>Repsol</td><td>0,1%</td></tr> <tr><td>Miquel y Costas</td><td>0,1%</td></tr> <tr><td>Aedas Homes</td><td>0,0%</td></tr> <tr><td>Neinor Homes</td><td>0,0%</td></tr> </tbody> <thead> <tr><th>Detractores</th><th></th></tr> </thead> <tbody> <tr><td>Vocento</td><td>-0,6%</td></tr> <tr><td>Meliá Hotels</td><td>-0,5%</td></tr> <tr><td>Bankia</td><td>-0,7%</td></tr> <tr><td>Quabit</td><td>-1,1%</td></tr> <tr><td>Elecnor</td><td>-1,6%</td></tr> </tbody> </table>	Contribuidores		Sacyr	0,5%	Repsol	0,1%	Miquel y Costas	0,1%	Aedas Homes	0,0%	Neinor Homes	0,0%	Detractores		Vocento	-0,6%	Meliá Hotels	-0,5%	Bankia	-0,7%	Quabit	-1,1%	Elecnor	-1,6%	<table border="1"> <thead> <tr><th>Contribuidores</th><th></th></tr> </thead> <tbody> <tr><td>Babcock</td><td>1,7%</td></tr> <tr><td>Mylan</td><td>0,5%</td></tr> <tr><td>Teekay Corp.</td><td>0,4%</td></tr> <tr><td>Porsche</td><td>0,3%</td></tr> <tr><td>Catcher</td><td>0,3%</td></tr> </tbody> <thead> <tr><th>Detractores</th><th></th></tr> </thead> <tbody> <tr><td>Iliad</td><td>-0,3%</td></tr> <tr><td>OCI NV</td><td>-0,5%</td></tr> <tr><td>Golar LNG</td><td>-0,9%</td></tr> <tr><td>Transocean</td><td>-0,9%</td></tr> <tr><td>Aryzta</td><td>-2,1%</td></tr> </tbody> </table>	Contribuidores		Babcock	1,7%	Mylan	0,5%	Teekay Corp.	0,4%	Porsche	0,3%	Catcher	0,3%	Detractores		Iliad	-0,3%	OCI NV	-0,5%	Golar LNG	-0,9%	Transocean	-0,9%	Aryzta	-2,1%	<table border="1"> <thead> <tr><th>Contribuidores</th><th></th></tr> </thead> <tbody> <tr><td>Babcock</td><td>1,3%</td></tr> <tr><td>Teekay Corp.</td><td>0,6%</td></tr> <tr><td>Dixons Carphone</td><td>0,5%</td></tr> <tr><td>International Seaways</td><td>0,3%</td></tr> <tr><td>Costamare</td><td>0,2%</td></tr> </tbody> <thead> <tr><th>Detractores</th><th></th></tr> </thead> <tbody> <tr><td>Maire Tecnimont</td><td>-0,3%</td></tr> <tr><td>EnSCO</td><td>-0,7%</td></tr> <tr><td>Petra Diamonds</td><td>-0,7%</td></tr> <tr><td>Golar LNG</td><td>-1,3%</td></tr> <tr><td>Aryzta</td><td>-2,3%</td></tr> </tbody> </table>	Contribuidores		Babcock	1,3%	Teekay Corp.	0,6%	Dixons Carphone	0,5%	International Seaways	0,3%	Costamare	0,2%	Detractores		Maire Tecnimont	-0,3%	EnSCO	-0,7%	Petra Diamonds	-0,7%	Golar LNG	-1,3%	Aryzta	-2,3%	<table border="1"> <thead> <tr><th>Contribuidores</th><th></th></tr> </thead> <tbody> <tr><td>Babcock</td><td>1,2%</td></tr> <tr><td>Teekay Corp.</td><td>0,6%</td></tr> <tr><td>Dixons Carphone</td><td>0,5%</td></tr> <tr><td>International Seaways</td><td>0,3%</td></tr> <tr><td>Costamare</td><td>0,2%</td></tr> </tbody> <thead> <tr><th>Detractores</th><th></th></tr> </thead> <tbody> <tr><td>Maire Tecnimont</td><td>-0,3%</td></tr> <tr><td>EnSCO</td><td>-0,6%</td></tr> <tr><td>Petra Diamonds</td><td>-0,7%</td></tr> <tr><td>Golar LNG</td><td>-1,2%</td></tr> <tr><td>Aryzta</td><td>-2,3%</td></tr> </tbody> </table>	Contribuidores		Babcock	1,2%	Teekay Corp.	0,6%	Dixons Carphone	0,5%	International Seaways	0,3%	Costamare	0,2%	Detractores		Maire Tecnimont	-0,3%	EnSCO	-0,6%	Petra Diamonds	-0,7%	Golar LNG	-1,2%	Aryzta	-2,3%	<table border="1"> <thead> <tr><th>Contribuidores</th><th></th></tr> </thead> <tbody> <tr><td>Babcock</td><td>1,4%</td></tr> <tr><td>Teekay Corp.</td><td>0,7%</td></tr> <tr><td>Dixons Carphone</td><td>0,5%</td></tr> <tr><td>International Seaways</td><td>0,3%</td></tr> <tr><td>Costamare</td><td>0,2%</td></tr> </tbody> <thead> <tr><th>Detractores</th><th></th></tr> </thead> <tbody> <tr><td>Maire Tecnimont</td><td>-0,4%</td></tr> <tr><td>EnSCO</td><td>-0,7%</td></tr> <tr><td>Petra Diamonds</td><td>-0,8%</td></tr> <tr><td>Golar LNG</td><td>-1,3%</td></tr> <tr><td>Aryzta</td><td>-2,6%</td></tr> </tbody> </table>	Contribuidores		Babcock	1,4%	Teekay Corp.	0,7%	Dixons Carphone	0,5%	International Seaways	0,3%	Costamare	0,2%	Detractores		Maire Tecnimont	-0,4%	EnSCO	-0,7%	Petra Diamonds	-0,8%	Golar LNG	-1,3%	Aryzta	-2,6%	<b>Contribución a la rentabilidad</b> (Porcentaje)																																																																																								
Contribuidores																																																																																																																																																																																																																																															
Babcock	1,5%																																																																																																																																																																																																																																														
Teekay Corp.	0,7%																																																																																																																																																																																																																																														
Dixons Carphone	0,5%																																																																																																																																																																																																																																														
International Seaways	0,4%																																																																																																																																																																																																																																														
Costamare	0,2%																																																																																																																																																																																																																																														
Detractores																																																																																																																																																																																																																																															
Maire Tecnimont	-0,4%																																																																																																																																																																																																																																														
EnSCO	-0,8%																																																																																																																																																																																																																																														
Petra Diamonds	-0,8%																																																																																																																																																																																																																																														
Golar LNG	-1,5%																																																																																																																																																																																																																																														
Aryzta	-2,5%																																																																																																																																																																																																																																														
Contribuidores																																																																																																																																																																																																																																															
Sacyr	0,5%																																																																																																																																																																																																																																														
Repsol	0,1%																																																																																																																																																																																																																																														
Miquel y Costas	0,1%																																																																																																																																																																																																																																														
Aedas Homes	0,0%																																																																																																																																																																																																																																														
Neinor Homes	0,0%																																																																																																																																																																																																																																														
Detractores																																																																																																																																																																																																																																															
Vocento	-0,6%																																																																																																																																																																																																																																														
Meliá Hotels	-0,5%																																																																																																																																																																																																																																														
Bankia	-0,7%																																																																																																																																																																																																																																														
Quabit	-1,1%																																																																																																																																																																																																																																														
Elecnor	-1,6%																																																																																																																																																																																																																																														
Contribuidores																																																																																																																																																																																																																																															
Babcock	1,7%																																																																																																																																																																																																																																														
Mylan	0,5%																																																																																																																																																																																																																																														
Teekay Corp.	0,4%																																																																																																																																																																																																																																														
Porsche	0,3%																																																																																																																																																																																																																																														
Catcher	0,3%																																																																																																																																																																																																																																														
Detractores																																																																																																																																																																																																																																															
Iliad	-0,3%																																																																																																																																																																																																																																														
OCI NV	-0,5%																																																																																																																																																																																																																																														
Golar LNG	-0,9%																																																																																																																																																																																																																																														
Transocean	-0,9%																																																																																																																																																																																																																																														
Aryzta	-2,1%																																																																																																																																																																																																																																														
Contribuidores																																																																																																																																																																																																																																															
Babcock	1,3%																																																																																																																																																																																																																																														
Teekay Corp.	0,6%																																																																																																																																																																																																																																														
Dixons Carphone	0,5%																																																																																																																																																																																																																																														
International Seaways	0,3%																																																																																																																																																																																																																																														
Costamare	0,2%																																																																																																																																																																																																																																														
Detractores																																																																																																																																																																																																																																															
Maire Tecnimont	-0,3%																																																																																																																																																																																																																																														
EnSCO	-0,7%																																																																																																																																																																																																																																														
Petra Diamonds	-0,7%																																																																																																																																																																																																																																														
Golar LNG	-1,3%																																																																																																																																																																																																																																														
Aryzta	-2,3%																																																																																																																																																																																																																																														
Contribuidores																																																																																																																																																																																																																																															
Babcock	1,2%																																																																																																																																																																																																																																														
Teekay Corp.	0,6%																																																																																																																																																																																																																																														
Dixons Carphone	0,5%																																																																																																																																																																																																																																														
International Seaways	0,3%																																																																																																																																																																																																																																														
Costamare	0,2%																																																																																																																																																																																																																																														
Detractores																																																																																																																																																																																																																																															
Maire Tecnimont	-0,3%																																																																																																																																																																																																																																														
EnSCO	-0,6%																																																																																																																																																																																																																																														
Petra Diamonds	-0,7%																																																																																																																																																																																																																																														
Golar LNG	-1,2%																																																																																																																																																																																																																																														
Aryzta	-2,3%																																																																																																																																																																																																																																														
Contribuidores																																																																																																																																																																																																																																															
Babcock	1,4%																																																																																																																																																																																																																																														
Teekay Corp.	0,7%																																																																																																																																																																																																																																														
Dixons Carphone	0,5%																																																																																																																																																																																																																																														
International Seaways	0,3%																																																																																																																																																																																																																																														
Costamare	0,2%																																																																																																																																																																																																																																														
Detractores																																																																																																																																																																																																																																															
Maire Tecnimont	-0,4%																																																																																																																																																																																																																																														
EnSCO	-0,7%																																																																																																																																																																																																																																														
Petra Diamonds	-0,8%																																																																																																																																																																																																																																														
Golar LNG	-1,3%																																																																																																																																																																																																																																														
Aryzta	-2,6%																																																																																																																																																																																																																																														
<b>Entradas y salidas</b>	<table border="1"> <tbody> <tr><td><b>Entran en cartera</b></td><td></td></tr> <tr><td>Repsol</td><td></td></tr> <tr><td>Logista</td><td></td></tr> <tr><td>Aedas Home</td><td></td></tr> <tr><td>Viscofan</td><td></td></tr> <tr><td><b>Salen de cartera</b></td><td></td></tr> <tr><td>DHT Holdings</td><td></td></tr> <tr><td>Bonheur</td><td></td></tr> <tr><td>Mitchells &amp; Butlers</td><td></td></tr> </tbody> </table>	<b>Entran en cartera</b>		Repsol		Logista		Aedas Home		Viscofan		<b>Salen de cartera</b>		DHT Holdings		Bonheur		Mitchells & Butlers		<table border="1"> <tbody> <tr><td><b>Entran en cartera</b></td><td></td></tr> <tr><td>Repsol</td><td></td></tr> <tr><td>Logista</td><td></td></tr> <tr><td>Aedas Home</td><td></td></tr> <tr><td>Viscofan</td><td></td></tr> <tr><td><b>Salen de cartera</b></td><td></td></tr> <tr><td>Neinor Homes</td><td></td></tr> <tr><td>Duro Felguera</td><td></td></tr> </tbody> </table>	<b>Entran en cartera</b>		Repsol		Logista		Aedas Home		Viscofan		<b>Salen de cartera</b>		Neinor Homes		Duro Felguera		<table border="1"> <tbody> <tr><td><b>Entran en cartera</b></td><td></td></tr> <tr><td>Repsol</td><td></td></tr> <tr><td>Logista</td><td></td></tr> <tr><td>Aedas Home</td><td></td></tr> <tr><td>Viscofan</td><td></td></tr> <tr><td><b>Salen de cartera</b></td><td></td></tr> <tr><td>Hyundai</td><td></td></tr> </tbody> </table>	<b>Entran en cartera</b>		Repsol		Logista		Aedas Home		Viscofan		<b>Salen de cartera</b>		Hyundai		<table border="1"> <tbody> <tr><td><b>Entran en cartera</b></td><td></td></tr> <tr><td>Repsol</td><td></td></tr> <tr><td>Logista</td><td></td></tr> <tr><td>Aedas Home</td><td></td></tr> <tr><td>Viscofan</td><td></td></tr> <tr><td><b>Salen de cartera</b></td><td></td></tr> <tr><td>DHT Holdings</td><td></td></tr> <tr><td>Bonheur</td><td></td></tr> <tr><td>Mitchells &amp; Butlers</td><td></td></tr> </tbody> </table>	<b>Entran en cartera</b>		Repsol		Logista		Aedas Home		Viscofan		<b>Salen de cartera</b>		DHT Holdings		Bonheur		Mitchells & Butlers		<table border="1"> <tbody> <tr><td><b>Entran en cartera</b></td><td></td></tr> <tr><td>Repsol</td><td></td></tr> <tr><td>Logista</td><td></td></tr> <tr><td>Aedas Home</td><td></td></tr> <tr><td>Viscofan</td><td></td></tr> <tr><td><b>Salen de cartera</b></td><td></td></tr> <tr><td>DHT Holdings</td><td></td></tr> <tr><td>Bonheur</td><td></td></tr> <tr><td>Mitchells &amp; Butlers</td><td></td></tr> </tbody> </table>	<b>Entran en cartera</b>		Repsol		Logista		Aedas Home		Viscofan		<b>Salen de cartera</b>		DHT Holdings		Bonheur		Mitchells & Butlers		<table border="1"> <tbody> <tr><td><b>Entran en cartera</b></td><td></td></tr> <tr><td>Repsol</td><td></td></tr> <tr><td>Logista</td><td></td></tr> <tr><td>Aedas Home</td><td></td></tr> <tr><td>Viscofan</td><td></td></tr> <tr><td><b>Salen de cartera</b></td><td></td></tr> <tr><td>DHT Holdings</td><td></td></tr> <tr><td>Bonheur</td><td></td></tr> <tr><td>Mitchells &amp; Butlers</td><td></td></tr> </tbody> </table>	<b>Entran en cartera</b>		Repsol		Logista		Aedas Home		Viscofan		<b>Salen de cartera</b>		DHT Holdings		Bonheur		Mitchells & Butlers		<b>Entradas y salidas</b>																																																																																																																																		
<b>Entran en cartera</b>																																																																																																																																																																																																																																															
Repsol																																																																																																																																																																																																																																															
Logista																																																																																																																																																																																																																																															
Aedas Home																																																																																																																																																																																																																																															
Viscofan																																																																																																																																																																																																																																															
<b>Salen de cartera</b>																																																																																																																																																																																																																																															
DHT Holdings																																																																																																																																																																																																																																															
Bonheur																																																																																																																																																																																																																																															
Mitchells & Butlers																																																																																																																																																																																																																																															
<b>Entran en cartera</b>																																																																																																																																																																																																																																															
Repsol																																																																																																																																																																																																																																															
Logista																																																																																																																																																																																																																																															
Aedas Home																																																																																																																																																																																																																																															
Viscofan																																																																																																																																																																																																																																															
<b>Salen de cartera</b>																																																																																																																																																																																																																																															
Neinor Homes																																																																																																																																																																																																																																															
Duro Felguera																																																																																																																																																																																																																																															
<b>Entran en cartera</b>																																																																																																																																																																																																																																															
Repsol																																																																																																																																																																																																																																															
Logista																																																																																																																																																																																																																																															
Aedas Home																																																																																																																																																																																																																																															
Viscofan																																																																																																																																																																																																																																															
<b>Salen de cartera</b>																																																																																																																																																																																																																																															
Hyundai																																																																																																																																																																																																																																															
<b>Entran en cartera</b>																																																																																																																																																																																																																																															
Repsol																																																																																																																																																																																																																																															
Logista																																																																																																																																																																																																																																															
Aedas Home																																																																																																																																																																																																																																															
Viscofan																																																																																																																																																																																																																																															
<b>Salen de cartera</b>																																																																																																																																																																																																																																															
DHT Holdings																																																																																																																																																																																																																																															
Bonheur																																																																																																																																																																																																																																															
Mitchells & Butlers																																																																																																																																																																																																																																															
<b>Entran en cartera</b>																																																																																																																																																																																																																																															
Repsol																																																																																																																																																																																																																																															
Logista																																																																																																																																																																																																																																															
Aedas Home																																																																																																																																																																																																																																															
Viscofan																																																																																																																																																																																																																																															
<b>Salen de cartera</b>																																																																																																																																																																																																																																															
DHT Holdings																																																																																																																																																																																																																																															
Bonheur																																																																																																																																																																																																																																															
Mitchells & Butlers																																																																																																																																																																																																																																															
<b>Entran en cartera</b>																																																																																																																																																																																																																																															
Repsol																																																																																																																																																																																																																																															
Logista																																																																																																																																																																																																																																															
Aedas Home																																																																																																																																																																																																																																															
Viscofan																																																																																																																																																																																																																																															
<b>Salen de cartera</b>																																																																																																																																																																																																																																															
DHT Holdings																																																																																																																																																																																																																																															
Bonheur																																																																																																																																																																																																																																															
Mitchells & Butlers																																																																																																																																																																																																																																															

## 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.

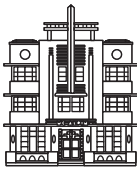
En caso de discrepancia, la información legal prevalece. Toda esa información legal estará a su disposición en la sede de la Gestora y a través de la página web: [www.cobasam.com](http://www.cobasam.com). Las referencias realizadas a **Cobas Asset Management, S.G.I.I.C., S.A.** no pueden entenderse como 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.

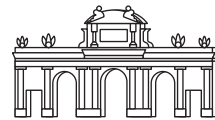
La entrega de este documento no supone la cesión de ningún derecho de propiedad intelectual o industrial sobre su contenido ni sobre ninguno de sus elementos integrantes, quedando expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, 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

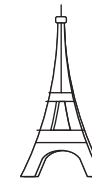


848, Brickell Avenue, Suite 617  
**Miami**, FL 33131 (EEUU)  
T +1 786 301 4400

Solicitations made through  
Eurocapital Advisors LLC, SEC  
registered – CRD# 126163



José Abascal, 45. Tercera planta  
28003 **Madrid** (España)  
T 900 15 15 30



92 av. des Champs Elysées  
75008 **París** (Francia)  
T +33 6 62 60 84 81