

c o b a s

asset management



Comentario **Segundo Trimestre 2018**



En el segundo trimestre hemos visto como los fondos obtenían resultados positivos, a pesar del mal comportamiento de nuestra principal inversión en la cartera internacional, **Aryzta**, manteniendo las carteras estables. El conocimiento de los negocios tras un año y medio invertidos en las principales compañías, nos permite continuar tranquilos y convencidos de que se trata de carteras sólidas y con potenciales de revalorización muy elevados.

La mayor parte de las compañías en las que estamos invertidos han visto como su negocio ha evolucionado positivamente, si bien es cierto que la impresión que pueden tener nuestros inversores es que esto no se ha visto reflejado en el valor liquidativo de nuestros fondos. Esta no es la primera vez que hemos estado en tal situación, y ciertamente no será la última. Tarde o temprano, sin embargo, los precios de las acciones seguirán el desarrollo de su valor subyacente, tal como lo han hecho en el pasado. Como muchos de ustedes ya conocen, el tiempo, es uno de los principales factores en los que se puede

confiar cuando se invierte a largo plazo, ya que siempre juega a nuestro favor.

Como hemos indicado, el principal motivo por el que la buena evolución de la mayor parte de las compañías de nuestra cartera internacional no se ha visto reflejada en la rentabilidad de los fondos ha sido el mal comportamiento bursátil de compañía ya bien conocida y sobre la que profundizaremos más adelante. La exposición a esta compañía ha afectado negativamente este año a la rentabilidad de la cartera internacional, concretamente a cierre del segundo trimestre, aproximadamente en un 6%.

Nuestro conocimiento de los negocios tras año y medio nos permite continuar tranquilos

Si excluyéramos a **Aryzta** de los cálculos, sería neutra con respecto a sus índices de referencia en 2018. Es decir, un solo valor ha estropeado temporalmente el trabajo del resto de la cartera (aunque como dice Buffett, si descarta-



Foto: **Matt Ducan, Unsplash**

mos de una ronda de golf los malos golpes todos seríamos campeones). Afortunadamente **Aryzta** se va a recuperar y nos beneficiaremos significativamente de esa recuperación.

Gracias a todos por la continua confianza en nuestro modelo de gestión (con 1.427 nuevas altas en el segundo trimestre), que permitirá a todos disfrutar de altas revalorizaciones derivadas de la infravaloración de los activos en que estamos invertidos.

CARTERAS

Comentario **Segundo Trimestre 2018**

Nuestras carteras

Fondos de derecho español

Denominación	Patrimonio
Internacional FI	516 Mn€
Iberia FI	68 Mn€
Grandes Compañías FI	23 Mn€
Selección FI	1.005 Mn€
Concentrados FIL	31 Mn€

Fondos de derecho luxemburgués

Denominación	Patrimonio
Internacional Fund	21 Mn€
Selection Fund	153 Mn€
Concentrated Value Fund SIF	16 Mn€

Total activos bajo gestión	Capitalización bursátil	Tipo cartera		Compañías en cartera
		Internacional	Ibérica	
537 Mn€	Multi Cap	●		59
68 Mn€	Multi Cap		●	38
23 Mn€	70% ≥ 4Bn€	●	●	33
1.158 Mn€	Multi Cap	●	●	68
47 Mn€	Multi Cap	●	●	17

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 junio.

Patrimonio total gestionado

2.600 Mn€

Cartera internacional

Durante el segundo trimestre de 2018, ha obtenido una rentabilidad positiva del 3,2%, frente al 4% del índice de referencia, 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 -0,7%. El índice de referencia se revalorizó un 6,0%.

El valor objetivo de la cartera, 188,8€/participación, se sitúa muy por encima del valor liquidativo, con un potencial de revalorización del 90%. Nuestro trabajo es seguir incrementando el valor de la cartera en el tiempo y esperar a que este valor se termine reflejando en su valor liquidativo. Obviamente, como consecuencia de este potencial, estamos invertidos al 98%, cerca del máximo legal permitido del 99%.

En conjunto, la cartera cotiza con un PER 2018 estimado de 9,0x y un ROCE del 24%. Si nos fijamos en el ROCE

excluyendo las compañías de “shipping” y de materias primas, nos situamos en el 34%. En cuanto a la distribución geográfica, ésta no ha cambiado significativamente durante el trimestre, manteniéndose una alta exposición fuera de Europa y de la zona Euro.

Durante el trimestre, la mayor contribución al resultado positivo de la cartera ha sido generada por **International Seaways** (+1,38%) y **Enasco Plc** (+1,12%). Por otro lado, destaca el efecto negativo sobre la rentabilidad de la cartera por parte de **Aryzta** (-2,58%) y **Renault** (-1,00%).

Nuestro trabajo es seguir incrementado el valor de la cartera internacional en el tiempo

A la rentabilidad positiva obtenida durante el trimestre también han contribuido noticias positivas sobre algunas de las compañías en cartera. Cabría destacar la OPA lan-

 **Smurfit Kappa**

THALES

ARYZTA
Passion for good food

2007

2010

2017

zada por **Takeda** sobre **Shire** a principios de mayo y que aprovechamos para deshacer la posición con una ganancia en torno al 30%. **Nevsun** también fue objeto de una OPA a principios de mayo lo cual llevo al precio de la acción a subir fuertemente, aunque en este caso la compañía decidió no aceptarla y la acción corrigió, momento en el que aprovechamos para incrementar nuestra posición a precios atractivos. El día 16 de julio, **Lundin Mining** anunció el lanzamiento de una nueva oferta que por segunda vez ha sido rechazada por **Nevsun**, que continúa pensando que infravalora sus activos. Destacar también el buen comportamiento de **GIII Apparel**, que ha doblado su precio en bolsa durante estos seis meses.

En el lado negativo, esta rentabilidad se ha visto lastrada principalmente por **Aryzta**. También hemos recibido alguna otra noticia negativa de menos importancia (**Dixons** o **Petra Diamonds**, por ejemplo), pero el resto de la cartera evolucionó favorablemente, creando valor trimestre a trimestre.

Aryzta y el reto de ir a la contra

Nuestra posición en **Aryzta** en nuestros fondos es: 7,35% en **Cobas Selección**; 8,19% en **Cobas Internacional**; 8,38% en **Cobas Grandes Compañías**; y 1,35% en **Cobas Renta**. No es la primera vez, ni será la última, que invirtamos en una compañía con características similares a **Aryzta**.

Vamos a repasar los casos de **Smurfit Kappa** y de **Thales** que nos servirán para ilustrar lo que podemos esperar de **Aryzta**.

Smurfit Kappa, empresa dedicada a fabricar cartón de embalaje, salió a cotizar a 16,5 euros por acción a mediados de marzo de 2007 tras una OPV. Desde ese momento encadenó un descenso del 93% hasta marcar mínimos históricos a finales de octubre de 2008, cotizando a 1 euro por acción. Empezamos a construir la posición en 2007 y se continuó comprando incluso por debajo de 1 euro. En ese momento la compañía tenía 237 millones de acciones en circulación, lo cual le daba una capitalización bursátil de cerca de 250 millones de euros, frente a los 3.900 millones que tenía el día de la OPV. Este descenso en el precio de la acción vino como resultado de un EBITDA cayendo de 1.000 millones de euros a cierre de 2007 a 740 millones en 2009, y con una deuda en balance de alrededor de 3.000 millones. Gary McGann era el CEO de **Smurfit Kappa** durante esa delicada situación y siempre tuvo como uno de sus principales objetivos defender al accionista y no destruir valor, evitando a toda costa hacer una

ampliación de capital. Hoy en día, 10 años más tarde y después de haber pasado por la peor crisis financiera de los últimos 50 años, la compañía sigue teniendo el mismo número de acciones en circulación, las cuales cotizan por encima de 34 euros suponiendo una revalorización de más del 3.000% desde los mínimos de 2008, capitalizando más de 8.000 millones de euros. Nosotros vendimos nuestras últimas acciones a 8 euros por acción. El actual presidente de **Aryzta** es Gary McGann.

Hoy en día, Smurfit Kappa se ha revalorizado más del 3.000% desde los mínimos de 2008

Ahora en **Aryzta** tenemos una compañía con un nivel alto de deuda (1.800 millones de euros, descontando el valor de su filial Picard) y un EBITDA que ha caído desde 600 millones de euros a 300 millones de euros esperados, con el precio de la acción cayendo más de un 84% desde los máximos que marcó a mediados de 2014, cerca de 90

francos suizos por acción, hasta los mínimos marcados de este año por debajo de 15 francos suizos por acción. La situación financiera no es sencilla, como no lo era para **Smurfit Kappa**, pero se trata de un negocio estable y generador de caja que va reduciendo paulatinamente su endeudamiento.

Ocho años después de la entrada de Dassault Aviation en Thales la acción se ha revalorizado más de 400%

Cuando pensamos en **Aryzta**, nos viene también a la memoria el caso de **Thales**, también prueba de resistencia de nuestro carácter de ir a la contra, imprescindible en nuestro proceso inversor.

Thales es una compañía francesa de electrónica dedicada al desarrollo de sistemas de información y servicios para los mercados aeroespacial, de defensa y seguridad.

A mediados de 2007 la acción cotizaba alrededor de 45 euros, y la compañía presentaba unos márgenes del 7%. Sin embargo, una deficiente gestión de proyectos, llevaron a la acción a cotizar por debajo de los 30 euros durante gran parte del 2010, con unos márgenes muy bajos en ese momento, aproximadamente del -0,7%. Aprovechamos ese momento para construir gran parte de la posición, y seguimos comprando hasta que la acción tocó mínimos en diciembre de 2011 (por debajo de 22 euros/acción), cuando **Thales** presentaba unos márgenes del 6% frente a los márgenes del 10-12% que presentaban sus competidores, como **General Dynamics**, por ejemplo.

Dicha diferencia tan visible en los márgenes nos llevaba a preguntarnos, ¿Qué razón hay para que **Thales** no pueda llegar a esos márgenes haciendo bien las cosas? La entrada de **Dassault Aviation** (compañía de la cual también éramos accionistas en ese momento) a mediados de 2009, que compró más de un 25% del capital, supuso también un hecho clave en nuestra tesis de inversión ya que ayudaría a **Thales** en el desarrollo de proyectos gracias al excelente control de gestión de proyectos que **Dassault**

Aviation tenía. Algo más de 8 años después, la compañía ha anunciado sus resultados del primer trimestre de 2018 y sus planes para los 3 próximos años, con un aumento de las ventas del 3% al 5% y unos márgenes de alrededor del 11%, lo que ha llevado al precio de la acción a sobrepasar los 110 euros durante este 2018 suponiendo una revalorización de más del 400% desde 2011.

Lo mismo nos preguntamos hoy en día con **Aryzta**: ¿Cómo puede ser que el líder en su sector tenga márgenes EBITDA de en torno al 8% mientras sus competidores están con márgenes de entre el 10% y el 15%? No creemos que haya motivos justificados para pensar que el líder europeo y americano no obtenga márgenes superiores a los actuales y similares a los de sus competidores.

Con los ejemplos de **Smurfit Kappa** y **Thales** tratamos de ilustrar dos casos de éxito en los que hemos estado invertidos anteriormente y que en aspectos claves se pueden parecer a la situación por la que está atravesando actualmente **Aryzta**.

Hemos, por tanto, aprovechado las fuertes caídas para comprar más acciones con el objetivo de incrementar el potencial de revalorización de la posición. Incluso en el peor escenario, una posible ampliación de capital, ese potencial es también muy elevado.

A continuación, hacemos hincapié en algunos de los sectores que representan un peso importante de la cartera.

Automoción



Durante el trimestre hemos visto como la “guerra comercial” entre E.E.U.U. y China ha arrastrado a la baja a muchos sectores, entre ellos el sector de automoción en el cual estamos invertidos a través de **Renault**, **Porsche**, **BMW** y **Hyundai**. Hemos aprovechado las caídas, que han borrado prácticamente las ganancias de los últimos 6 meses, para incrementar la exposición a **Renault** y a **Porsche**, ya que pensamos que está recogido en el precio el posible impacto derivado de dicha “guerra comercial”.

Transporte marítimo



En los primeros meses de 2018 se han llevado a desguace cerca de 30 VLCC (grandes petroleros), tanto por el agotamiento de su vida útil como por el cambio regulatorio que limita, entre otras cosas, las emisiones de azufre. Esto se traduce en un crecimiento nulo de la flota y un proceso de ajuste natural de oferta y demanda de barcos, que llevará a una recuperación del precio de los fletes. Dicho efecto futuro de recuperación se está dejando ver en la recuperación de los precios de las acciones de las compañías de petroleros como **Euronav**, **DHT** o **International Seaways** en la segunda mitad del trimestre.

Cartera ibérica

Durante el segundo trimestre, ha obtenido una rentabilidad positiva del 3,6%, frente a una revalorización del 2,5% para el índice de referencia compuesto por el I.G.B.M. Total en un 80% y PSI 20 Total Return en un 20%. Hemos

seguido incrementando el valor objetivo de dicha cartera hasta 172,5 euros, situándose el potencial de revalorización en el 51% frente al 44% del trimestre anterior.

Desde que el fondo **Cobas Iberia FI** empezó a invertir en renta variable a principios de abril de 2017, la rentabilidad ha sido del 14,4% frente a una revalorización del 2,4% para el índice de referencia.

En conjunto, la cartera cotiza con un PER 2018 estimado de 10,7x y un ROCE del 28%, estando invertida al 97% en renta variable. La exposición a España y Portugal se ha mantenido estable, tras la reducción en los últimos trimestres de las acciones portuguesas por su buen comportamiento bursátil.

Durante el trimestre, la mayor contribución al resultado positivo de la cartera ha sido generada por **Técnicas Reunidas** (+1,37%) y **Euskaltel S.A.** (+1,14%). Por otro lado, destaca el efecto negativo sobre la rentabilidad de la cartera por parte de **Bankia** (-0,51%) y **Telefónica** (-0,35%).

Ha habido un bajo nivel de rotación de la cartera. La entrada de **Befesa** y de **Atalaya Mining**, de la cual hablamos a continuación, justifican el cambio de folleto que llevamos a cabo el trimestre anterior, en el que abríamos la puerta a invertir hasta un 10% en compañías que no cotizasen en España y Portugal, pero que sí tuviesen el núcleo de sus operaciones en territorio ibérico. Por otro lado, también han entrado en cartera compañías que destacan por la calidad de sus negocios: **Prosegur Cash y Coca Cola European Partners**. Durante el trimestre hemos aprovechado el buen comportamiento en Bolsa de Euskaltel para rebajar su peso en cartera, al igual que hemos aprovechado las caídas en **Bankia y Unicaja** para incrementar la posición.

Atalaya Mining



3,97% de peso en **Cobas Iberia FI**.

Es una empresa minera de cobre que tiene dos activos: una mina de cielo abierto en Huelva (Rio Tinto) y un pro-

yecto de mina en Galicia (Touro). Creemos que el precio de la acción no refleja el valor intrínseco de la compañía por varias razones.

En primer lugar, se trata de una compañía poco conocida en el mercado porque si bien sus activos están en España, la sede está en Chipre y cotiza en Londres. Además, tiene una capitalización bursátil de sólo 360 millones de euros, lo que hace que sea una compañía poco seguida por el mercado.

Otra de las razones, es su equipo directivo, al que conocemos desde hace años, que va a llevar a cabo una expansión en la producción anual de la mina de Rio Tinto, lo que incrementará el valor de la mina sin apenas inversión adicional. Cuando la optimización se produzca, los resultados mejorarán y es razonable pensar que se reflejará en la cotización de Atalaya.

Al invertir en **Atalaya Mining** estamos invirtiendo en cobre de una forma más rentable. A nivel global, pensamos que el precio del cobre tiene buenas perspectivas,

pues estimamos que las necesidades mundiales futuras de cobre no pueden ser satisfechas con las minas que están operativas actualmente y las existencias de cobre disponibles. En consecuencia, consideramos que el precio del cobre debería subir para incentivar el desarrollo de nuevas minas. Cuando suba nos beneficiaremos gracias a los mayores márgenes de **Atalaya Mining**.

Cartera grandes compañías

Durante el segundo trimestre ha obtenido una rentabilidad negativa del -0,5%, frente a una revalorización del 7,2% para el índice de referencia, MSCI World Net.

Desde que el fondo **Cobas Grandes Compañías FI** comenzó a invertir en renta variable a principios de abril de 2017, ha obtenido una rentabilidad del -2,0%. El índice de referencia se revalorizó un 5,9%.

El valor objetivo de la cartera, 184,8€/participación, se sitúa muy por encima del valor liquidativo, con un potencial de revalorización del 89%. Nuestro trabajo es seguir

incrementando el valor de la cartera en el tiempo y esperamos que este valor se termine reflejando en su valor liquidativo.

En conjunto, la cartera cotiza con un PER 2018 estimado de 8,6x y un ROCE del 26%. En cuanto a la distribución geográfica, ésta no ha cambiado significativamente durante el trimestre, manteniéndose una fuerte exposición fuera de Europa y de la zona Euro.

Durante el trimestre, la mayor contribución al resultado positivo de la cartera ha sido generada por **Teva Pharmaceutical** (+2,01%) y **Babcock International** (+1,55%). Por otro lado, destaca el efecto negativo sobre la rentabilidad de la cartera por parte de **Aryzta** (-2,49%) y **Renault** (-1,09%).

NOVEDADES

Estrenamos esta sección con el objetivo de darles un avance de los proyectos e iniciativas de la gestora, así como informarles de los hitos más importantes acontecidos en el último trimestre.

EVENTOS

En abril, celebramos nuestra **Conferencia Anual de Inversores** en Madrid y Barcelona a la que asistieron más de 1.000 inversores en directo de manera presencial y más de 6.000 a través de la retransmisión en tiempo real por streaming. Para aquellos inversores que no hayan tenido la ocasión de asistir o ver la conferencia tienen disponible el vídeo de la misma a través del siguiente enlace:
<https://www.youtube.com/watch?v=CmThRuTPfNI>

En nuestro objetivo de informar con la mayor transparencia, hemos comenzado un ciclo de **Encuentros Cobas AM** en varias ciudades de España con la idea de estar más cerca de nuestros inversores y dar seguimiento a la evolución de los fondos con un carácter más personal y frecuente. Se trata de un formato abierto de preguntas con



Foto: Arturo Lado, Cobas AM

el equipo de **Cobas Asset Management**. Estuvimos en A Coruña en junio y hasta final de año tenemos previsto estar en otras ciudades que iremos anunciando.

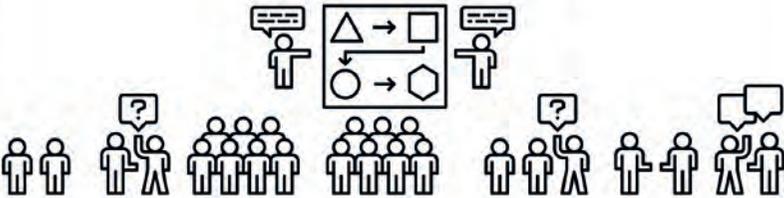
Además, hemos iniciado un **Ciclo de Conferencias** en colaboración con el despacho legal **Cuatrecasas**. Nuestra idea es tratar temas de su interés como el de la Fiscalidad de la empresa familiar, con el que inauguramos el 14 de junio el ciclo. En los próximos meses están planificadas el resto de las jornadas con temas tales como: la planificación testamentaria eficaz, cuestiones a considerar para la toma de decisiones en materia de donación o herencia y muchos otros.

Encuentros

c o b a s
asset management

A CORUÑA

MARTES, 26 DE JUNIO DE 2018
18:00 HORAS
Paseo del Parrote, 2-4



Participan


Santiago Cortezo
Director Relación con Inversores


Vicente Martín Brogueras
Analista

Como cierre del encuentro se celebrará un cocktail con los invitados

AFORO LIMITADO, CONFIRME SU ASISTENCIA

COMUNIDAD VALUE

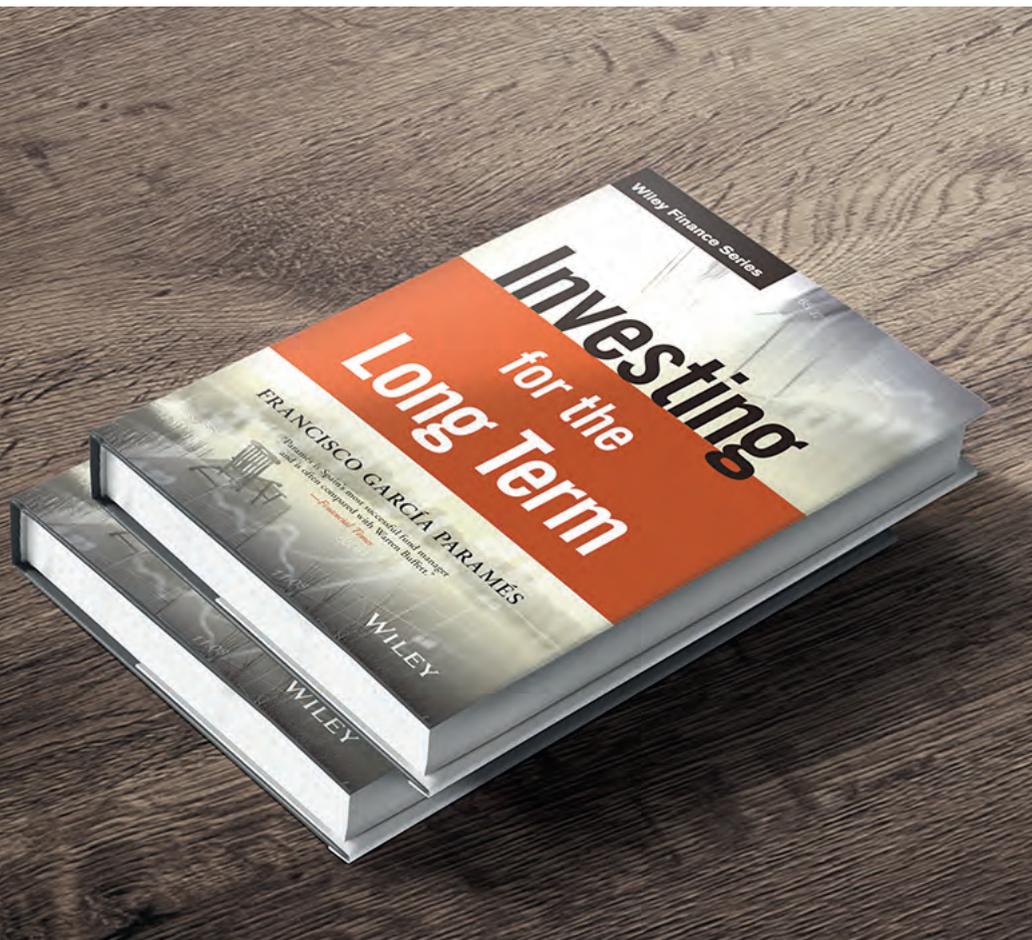
Siempre que podemos colaborar con **Value School** cuyo objetivo es facilitar el apoyo necesario para fomentar la cultura financiera a todos aquellos que quieran acercarse a este mundo desde una perspectiva neutra e independiente. En definitiva, se trata de ayudar a las personas en su aprendizaje para que puedan tomar decisiones sobre el ahorro mediante una inversión consciente y meditada.

Para conseguir este objetivo, han continuado con sus eventos semanales por donde han pasado gestores de la talla de **Pablo Gonzalez**, gestor de Abaco Capital. Durante el trimestre **Juan Huerta de Soto**, analista de Cobas Asset Management, presentó **“Invirtiendo en calidad”**, última publicación de la colección de inversión que **Value School** coedita con Deusto.

En este trimestre hemos formado parte en el encuentro **4 ángulos Value** organizado por **Value School** en Zaragoza, dónde nuestra analista **Carmen Pérez Baguena** participó junto a otras tres gestoras nacionales.



Cartel del evento: www.sinpalabras.es



El compromiso de **Cobas Asset Management** con la filosofía de inversión en valor y la comunidad value tanto en España y a nivel internacional, nos ha llevado a participar en la primera conferencia **Nordic Value** en Dinamarca, con la participación de nuestro equipo de gestión y análisis representado por **Andrés Allende**.

También tuvimos la suerte de asistir, junto con algunos de nuestros inversores, a la **Conferencia de Berkshire Hathaway** en Omaha, dónde pudimos escuchar las siempre interesantes reflexiones de **Warren Buffett y Charlie Munger**. ¡Es un viaje obligado para todo inversor value!

Por último, la lectura es una pasión y una manera de difundir conocimiento y compartir experiencia, por ello desde **Cobas Asset Management** nos llena de ilusión tener ya publicada la versión en inglés del libro **Investing for the Long Term** (Wiley) de **Francisco García Paramés**.

RGPD

El pasado 25 de mayo entró en vigor el nuevo **Reglamento General de Protección de Datos (RGPD)** que regula la protección de los datos de cualquier ciudadano de la Unión Europea, en virtud del cual, los usuarios de un servicio tendremos que dar nuestro consentimiento inequívoco para que la empresa que lo presta pueda usar nuestros datos.

Cobas Asset Management ha estado trabajando desde hace tiempo para cumplir esta normativa de forma que todos nuestros clientes sepan de forma inequívoca, clara y distinguible de otros asuntos, qué implica el consentimiento que otorgan (o no) a nuestra Gestora para el tratamiento de sus datos. En este sentido, todos nuestros nuevos inversores encontrarán la solicitud de consentimiento en los contratos de suscripción de todos nuestros fondos de inversión y planes de pensiones. Así mismo, a todos los inversores que se hayan conectado a su área privada, se les ha presentado una ventana emergente con la solicitud de consentimiento de tratamiento de sus datos en las distintas aplicaciones de uso de los mismo

Para todos aquellos clientes que no se hayan conectado a su área privada desde el 25 de mayo, lanzaremos en breve plazo una campaña de comunicación con el fin de recabar su consentimiento.

Agradecemos la confianza de todos nuestros inversores, quedando a su disposición el equipo de Relación con Inversores, que, junto con el resto del equipo de **Cobas Asset Management**, trabaja día a día con el objetivo de ofrecer el mejor servicio.

ANEXOS

Fondos de derecho español

Denominación	Valor liquidativo	Valor objetivo	Potencial	Revaloración 2T		Revaloración 2018		Revaloración inicio		PER	ROCE	Patrimonio Mn€	Cartera invertida
				Fondo	Índice de referencia	Fondo	Índice de referencia	Fondo	Índice de referencia				
Internacional FI	99,3 €	188,8 €	90%	3,2%	4,0%	-6,1%	-0,5%	-0,7%	6,0%	9,0x	24%	516,1	97%
Iberia FI	114,4 €	172,5 €	51%	3,6%	2,5%	3,8%	-0,2%	14,4%	2,4%	10,7x	28%	67,6	97%
Grandes Compañías FI	98,0 €	184,8 €	89%	-0,5%	7,2%	-7,4%	3,3%	-2,0%	5,9%	8,6x	26%	23,4	98%
Selección FI	104,2 €	194,8 €	87%	3,5%	4,0%	-5,3%	-0,5%	4,2%	9,7%	9,0x	26%	1.005,2	98%
Renta FI	97,8 €			-0,8%		-2,8%		-2,2%				20,0	14%

• El **valor objetivo** de nuestros fondos está basado en cálculos y estimaciones internas y Cobas AM no garantiza que su cálculo sea correcto ni que se 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.

• **Índices de referencia.** MSCI Europe Total Return Net para Cobas Selección FI y Cobas Internacional FI. MSCI World Net EUR para Cobas Grandes Compañías FI. 80% IGBM Total y 20% PSI20 Total Return para Cobas Iberia FI

Fondos de derecho luxemburgués

Denominación	Valor liquidativo	Valor objetivo	Potencial	Revaloración 2T		Revaloración 2018		Revaloración inicio		PER	ROCE	Patrimonio Mn€	Cartera invertida
				Fondo	Índice de referencia	Fondo	Índice de referencia	Fondo	Índice de referencia				
Internacional EUR	98,9 €	186,4 €	89%	2,9%	4,0%	-6,6%	-0,5%	-1,2%	-0,2%	9,0x	23%	20,4	97%
Internacional USD	113,9 €	\$214,8	89%	3,5%	4,0%	-5,4%	-0,5%	0,9%	0,3%	9,0x	23%	1,3	97%
Selection EUR	20.195,1 €	37.614,7 €	86%	3,2%	4,0%	-5,6%	-0,5%	-1,6%	4,8%	9,0x	26%	139,7	98%
Selection USD	33.329,0 €	\$62.077,7	86%	3,9%	4,0%	-4,5%	-0,5%	0,9%	4,8%	9,0x	26%	16,0	98%

• El **valor objetivo** de nuestros fondos está basado en cálculos y estimaciones internas y Cobas AM no garantiza que su cálculo sea correcto ni que se vaya a alcanzar.

• **Fecha inicio** de los fondos. 1 de junio de 2017 para Cobas International Fund EUR. 6 de junio de 2017 para Cobas International Fund USD. 17 de abril de 2017 para Cobas Selection Fund EUR y USD.

• **Índices de referencia.** MSCI Europe Total Return Net para Cobas Selection Fund y Cobas International Fund.

	Cobas Internacional FI ES0119199000	Cobas Iberia FI ES0119184002	Cobas Grandes Compañías FI ES0113728002	Cobas Selección FI ES0124037005	Cobas Renta FI ES0119207001																																																																																																																																																																					
Top 10	<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>8,2%</td><td>8,0%</td></tr> <tr><td>Teekay Corp</td><td>5,4%</td><td>5,3%</td></tr> <tr><td>International Seaways</td><td>4,6%</td><td>3,6%</td></tr> <tr><td>Teekay LNG</td><td>4,3%</td><td>4,3%</td></tr> <tr><td>ICL</td><td>4,1%</td><td>5,2%</td></tr> <tr><td>Dixons Carphone</td><td>4,0%</td><td>4,7%</td></tr> <tr><td>Babcock</td><td>4,0%</td><td>4,3%</td></tr> <tr><td>Renault</td><td>3,8%</td><td>4,1%</td></tr> <tr><td>Golar</td><td>2,9%</td><td>2,1%</td></tr> <tr><td>Hyundai Motor</td><td>2,9%</td><td>3,0%</td></tr> </tbody> </table>	Compañía	Peso trimestre actual	Peso trimestre anterior	Aryzta	8,2%	8,0%	Teekay Corp	5,4%	5,3%	International Seaways	4,6%	3,6%	Teekay LNG	4,3%	4,3%	ICL	4,1%	5,2%	Dixons Carphone	4,0%	4,7%	Babcock	4,0%	4,3%	Renault	3,8%	4,1%	Golar	2,9%	2,1%	Hyundai Motor	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>Técnicas Reunidas</td><td>10,0%</td><td>9,1%</td></tr> <tr><td>Elecnor</td><td>7,7%</td><td>7,4%</td></tr> <tr><td>Bankia</td><td>6,4%</td><td>3,0%</td></tr> <tr><td>Telefónica</td><td>5,9%</td><td>9,0%</td></tr> <tr><td>NOS SGPS</td><td>4,7%</td><td>3,5%</td></tr> <tr><td>CTT Correios de Portugal</td><td>4,5%</td><td>2,9%</td></tr> <tr><td>Vocento</td><td>4,2%</td><td>3,9%</td></tr> <tr><td>Atalaya Mining</td><td>4,0%</td><td>-</td></tr> <tr><td>Quabit</td><td>3,8%</td><td>3,4%</td></tr> <tr><td>Sacyr</td><td>3,8%</td><td>4,3%</td></tr> </tbody> </table>	Compañía	Peso trimestre actual	Peso trimestre anterior	Técnicas Reunidas	10,0%	9,1%	Elecnor	7,7%	7,4%	Bankia	6,4%	3,0%	Telefónica	5,9%	9,0%	NOS SGPS	4,7%	3,5%	CTT Correios de Portugal	4,5%	2,9%	Vocento	4,2%	3,9%	Atalaya Mining	4,0%	-	Quabit	3,8%	3,4%	Sacyr	3,8%	4,3%	<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>8,4%</td><td>7,2%</td></tr> <tr><td>Babcock</td><td>6,4%</td><td>7,1%</td></tr> <tr><td>KT Corp ADR</td><td>4,7%</td><td>4,2%</td></tr> <tr><td>Teekay Corp</td><td>4,7%</td><td>4,9%</td></tr> <tr><td>ICL</td><td>4,4%</td><td>6,4%</td></tr> <tr><td>Mylan</td><td>4,3%</td><td>4,3%</td></tr> <tr><td>Teva</td><td>4,1%</td><td>4,9%</td></tr> <tr><td>Porsche</td><td>3,9%</td><td>3,0%</td></tr> <tr><td>Teekay LNG</td><td>3,8%</td><td>4,1%</td></tr> <tr><td>Renault</td><td>3,8%</td><td>4,9%</td></tr> </tbody> </table>	Compañía	Peso trimestre actual	Peso trimestre anterior	Aryzta	8,4%	7,2%	Babcock	6,4%	7,1%	KT Corp ADR	4,7%	4,2%	Teekay Corp	4,7%	4,9%	ICL	4,4%	6,4%	Mylan	4,3%	4,3%	Teva	4,1%	4,9%	Porsche	3,9%	3,0%	Teekay LNG	3,8%	4,1%	Renault	3,8%	4,9%	<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>7,3%</td><td>7,2%</td></tr> <tr><td>Teekay Corp</td><td>4,8%</td><td>4,8%</td></tr> <tr><td>International Seaways</td><td>4,2%</td><td>3,2%</td></tr> <tr><td>Teekay LNG</td><td>3,9%</td><td>3,9%</td></tr> <tr><td>ICL</td><td>3,7%</td><td>4,7%</td></tr> <tr><td>Dixons Carphone</td><td>3,7%</td><td>4,3%</td></tr> <tr><td>Babcock</td><td>3,6%</td><td>3,8%</td></tr> <tr><td>Técnicas Reunidas</td><td>3,4%</td><td>2,8%</td></tr> <tr><td>Renault</td><td>3,4%</td><td>3,7%</td></tr> <tr><td>Golar</td><td>2,7%</td><td>1,9%</td></tr> </tbody> </table>	Compañía	Peso trimestre actual	Peso trimestre anterior	Aryzta	7,3%	7,2%	Teekay Corp	4,8%	4,8%	International Seaways	4,2%	3,2%	Teekay LNG	3,9%	3,9%	ICL	3,7%	4,7%	Dixons Carphone	3,7%	4,3%	Babcock	3,6%	3,8%	Técnicas Reunidas	3,4%	2,8%	Renault	3,4%	3,7%	Golar	2,7%	1,9%	<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>3,7%</td><td>3,5%</td></tr> <tr><td>Teekay Lng</td><td>2,7%</td><td>2,6%</td></tr> <tr><td>Aryzta</td><td>1,4%</td><td>1,8%</td></tr> <tr><td>Técnicas Reunidas</td><td>1,1%</td><td>0,9%</td></tr> <tr><td>Babcock</td><td>1,0%</td><td>0,8%</td></tr> <tr><td>International Seaways</td><td>0,8%</td><td>0,4%</td></tr> <tr><td>Dixons Carphone</td><td>0,8%</td><td>0,8%</td></tr> <tr><td>ICL</td><td>0,6%</td><td>0,7%</td></tr> <tr><td>Daiwa Industries</td><td>0,5%</td><td>0,5%</td></tr> <tr><td>Elecnor</td><td>0,5%</td><td>0,5%</td></tr> </tbody> </table>	Compañía	Peso trimestre actual	Peso trimestre anterior	Teekay Corp	3,7%	3,5%	Teekay Lng	2,7%	2,6%	Aryzta	1,4%	1,8%	Técnicas Reunidas	1,1%	0,9%	Babcock	1,0%	0,8%	International Seaways	0,8%	0,4%	Dixons Carphone	0,8%	0,8%	ICL	0,6%	0,7%	Daiwa Industries	0,5%	0,5%	Elecnor	0,5%	0,5%
Compañía	Peso trimestre actual	Peso trimestre anterior																																																																																																																																																																								
Aryzta	8,2%	8,0%																																																																																																																																																																								
Teekay Corp	5,4%	5,3%																																																																																																																																																																								
International Seaways	4,6%	3,6%																																																																																																																																																																								
Teekay LNG	4,3%	4,3%																																																																																																																																																																								
ICL	4,1%	5,2%																																																																																																																																																																								
Dixons Carphone	4,0%	4,7%																																																																																																																																																																								
Babcock	4,0%	4,3%																																																																																																																																																																								
Renault	3,8%	4,1%																																																																																																																																																																								
Golar	2,9%	2,1%																																																																																																																																																																								
Hyundai Motor	2,9%	3,0%																																																																																																																																																																								
Compañía	Peso trimestre actual	Peso trimestre anterior																																																																																																																																																																								
Técnicas Reunidas	10,0%	9,1%																																																																																																																																																																								
Elecnor	7,7%	7,4%																																																																																																																																																																								
Bankia	6,4%	3,0%																																																																																																																																																																								
Telefónica	5,9%	9,0%																																																																																																																																																																								
NOS SGPS	4,7%	3,5%																																																																																																																																																																								
CTT Correios de Portugal	4,5%	2,9%																																																																																																																																																																								
Vocento	4,2%	3,9%																																																																																																																																																																								
Atalaya Mining	4,0%	-																																																																																																																																																																								
Quabit	3,8%	3,4%																																																																																																																																																																								
Sacyr	3,8%	4,3%																																																																																																																																																																								
Compañía	Peso trimestre actual	Peso trimestre anterior																																																																																																																																																																								
Aryzta	8,4%	7,2%																																																																																																																																																																								
Babcock	6,4%	7,1%																																																																																																																																																																								
KT Corp ADR	4,7%	4,2%																																																																																																																																																																								
Teekay Corp	4,7%	4,9%																																																																																																																																																																								
ICL	4,4%	6,4%																																																																																																																																																																								
Mylan	4,3%	4,3%																																																																																																																																																																								
Teva	4,1%	4,9%																																																																																																																																																																								
Porsche	3,9%	3,0%																																																																																																																																																																								
Teekay LNG	3,8%	4,1%																																																																																																																																																																								
Renault	3,8%	4,9%																																																																																																																																																																								
Compañía	Peso trimestre actual	Peso trimestre anterior																																																																																																																																																																								
Aryzta	7,3%	7,2%																																																																																																																																																																								
Teekay Corp	4,8%	4,8%																																																																																																																																																																								
International Seaways	4,2%	3,2%																																																																																																																																																																								
Teekay LNG	3,9%	3,9%																																																																																																																																																																								
ICL	3,7%	4,7%																																																																																																																																																																								
Dixons Carphone	3,7%	4,3%																																																																																																																																																																								
Babcock	3,6%	3,8%																																																																																																																																																																								
Técnicas Reunidas	3,4%	2,8%																																																																																																																																																																								
Renault	3,4%	3,7%																																																																																																																																																																								
Golar	2,7%	1,9%																																																																																																																																																																								
Compañía	Peso trimestre actual	Peso trimestre anterior																																																																																																																																																																								
Teekay Corp	3,7%	3,5%																																																																																																																																																																								
Teekay Lng	2,7%	2,6%																																																																																																																																																																								
Aryzta	1,4%	1,8%																																																																																																																																																																								
Técnicas Reunidas	1,1%	0,9%																																																																																																																																																																								
Babcock	1,0%	0,8%																																																																																																																																																																								
International Seaways	0,8%	0,4%																																																																																																																																																																								
Dixons Carphone	0,8%	0,8%																																																																																																																																																																								
ICL	0,6%	0,7%																																																																																																																																																																								
Daiwa Industries	0,5%	0,5%																																																																																																																																																																								
Elecnor	0,5%	0,5%																																																																																																																																																																								
Distribución geográfica (Porcentaje peso actual cartera)	<table border="1"> <tbody> <tr><td>Zona Euro</td><td>21,6%</td></tr> <tr><td>Resto Europa</td><td>27,7%</td></tr> <tr><td>EEUU</td><td>28,9%</td></tr> <tr><td>Asia</td><td>16,1%</td></tr> <tr><td>Otros</td><td>4,1%</td></tr> <tr><td>Liquidez</td><td>1,7%</td></tr> </tbody> </table>	Zona Euro	21,6%	Resto Europa	27,7%	EEUU	28,9%	Asia	16,1%	Otros	4,1%	Liquidez	1,7%	<table border="1"> <tbody> <tr><td>España</td><td>76,6%</td></tr> <tr><td>Portugal</td><td>15,1%</td></tr> <tr><td>Otros</td><td>5,1%</td></tr> <tr><td>Liquidez</td><td>3,2%</td></tr> </tbody> </table>	España	76,6%	Portugal	15,1%	Otros	5,1%	Liquidez	3,2%	<table border="1"> <tbody> <tr><td>Zona Euro</td><td>23,5%</td></tr> <tr><td>Resto Europa</td><td>20,8%</td></tr> <tr><td>EEUU</td><td>27,3%</td></tr> <tr><td>Latam</td><td>4,1%</td></tr> <tr><td>Asia</td><td>18,2%</td></tr> <tr><td>Otros</td><td>4,4%</td></tr> <tr><td>Liquidez</td><td>1,8%</td></tr> </tbody> </table>	Zona Euro	23,5%	Resto Europa	20,8%	EEUU	27,3%	Latam	4,1%	Asia	18,2%	Otros	4,4%	Liquidez	1,8%	<table border="1"> <tbody> <tr><td>Zona Euro</td><td>28,1%</td></tr> <tr><td>Resto Europa</td><td>25,1%</td></tr> <tr><td>EEUU</td><td>26,1%</td></tr> <tr><td>Asia</td><td>15,0%</td></tr> <tr><td>Otros</td><td>3,7%</td></tr> <tr><td>Liquidez</td><td>2,1%</td></tr> </tbody> </table>	Zona Euro	28,1%	Resto Europa	25,1%	EEUU	26,1%	Asia	15,0%	Otros	3,7%	Liquidez	2,1%	<table border="1"> <tbody> <tr><td>Zona Euro</td><td>81,8%</td></tr> <tr><td>Resto Europa</td><td>4,8%</td></tr> <tr><td>EEUU</td><td>10,4%</td></tr> <tr><td>Latam</td><td>0,0%</td></tr> <tr><td>Asia</td><td>1,5%</td></tr> <tr><td>Otros</td><td>0,6%</td></tr> <tr><td>Liquidez</td><td>0,9%</td></tr> </tbody> </table>	Zona Euro	81,8%	Resto Europa	4,8%	EEUU	10,4%	Latam	0,0%	Asia	1,5%	Otros	0,6%	Liquidez	0,9%																																																																																																									
Zona Euro	21,6%																																																																																																																																																																									
Resto Europa	27,7%																																																																																																																																																																									
EEUU	28,9%																																																																																																																																																																									
Asia	16,1%																																																																																																																																																																									
Otros	4,1%																																																																																																																																																																									
Liquidez	1,7%																																																																																																																																																																									
España	76,6%																																																																																																																																																																									
Portugal	15,1%																																																																																																																																																																									
Otros	5,1%																																																																																																																																																																									
Liquidez	3,2%																																																																																																																																																																									
Zona Euro	23,5%																																																																																																																																																																									
Resto Europa	20,8%																																																																																																																																																																									
EEUU	27,3%																																																																																																																																																																									
Latam	4,1%																																																																																																																																																																									
Asia	18,2%																																																																																																																																																																									
Otros	4,4%																																																																																																																																																																									
Liquidez	1,8%																																																																																																																																																																									
Zona Euro	28,1%																																																																																																																																																																									
Resto Europa	25,1%																																																																																																																																																																									
EEUU	26,1%																																																																																																																																																																									
Asia	15,0%																																																																																																																																																																									
Otros	3,7%																																																																																																																																																																									
Liquidez	2,1%																																																																																																																																																																									
Zona Euro	81,8%																																																																																																																																																																									
Resto Europa	4,8%																																																																																																																																																																									
EEUU	10,4%																																																																																																																																																																									
Latam	0,0%																																																																																																																																																																									
Asia	1,5%																																																																																																																																																																									
Otros	0,6%																																																																																																																																																																									
Liquidez	0,9%																																																																																																																																																																									
Distribución divisa (Porcentaje sobre el bruto)	<table border="1"> <tbody> <tr><td>Euro</td><td>20,1%</td></tr> <tr><td>Dólar EEUU</td><td>30,8%*</td></tr> <tr><td>Libra</td><td>15,2%</td></tr> <tr><td>Franco suizo</td><td>8,2%</td></tr> <tr><td>Shekel israelí</td><td>4,1%</td></tr> <tr><td>Yen japonés</td><td>3,5%</td></tr> <tr><td>Won coreano</td><td>11,2%</td></tr> <tr><td>Corona noruega</td><td>4,2%</td></tr> <tr><td>Otros</td><td>1,5%</td></tr> </tbody> </table> <p>(*) EUR/USD 100% cubierto</p>	Euro	20,1%	Dólar EEUU	30,8%*	Libra	15,2%	Franco suizo	8,2%	Shekel israelí	4,1%	Yen japonés	3,5%	Won coreano	11,2%	Corona noruega	4,2%	Otros	1,5%	<table border="1"> <tbody> <tr><td>Euro</td><td>100,0%</td></tr> </tbody> </table>	Euro	100,0%	<table border="1"> <tbody> <tr><td>Euro</td><td>23,5%</td></tr> <tr><td>Dólar EEUU</td><td>32,0%*</td></tr> <tr><td>Libra</td><td>12,4%</td></tr> <tr><td>Franco suizo</td><td>8,4%</td></tr> <tr><td>Shekel israelí</td><td>4,4%</td></tr> <tr><td>Yen japonés</td><td>3,1%</td></tr> <tr><td>Won coreano</td><td>8,5%</td></tr> <tr><td>Real brasileño</td><td>4,1%</td></tr> <tr><td>Otros</td><td>1,9%</td></tr> </tbody> </table> <p>(*) EUR/USD 100% cubierto</p>	Euro	23,5%	Dólar EEUU	32,0%*	Libra	12,4%	Franco suizo	8,4%	Shekel israelí	4,4%	Yen japonés	3,1%	Won coreano	8,5%	Real brasileño	4,1%	Otros	1,9%	<table border="1"> <tbody> <tr><td>Euro</td><td>26,7%</td></tr> <tr><td>Dólar EEUU</td><td>27,5%*</td></tr> <tr><td>Libra</td><td>13,7%</td></tr> <tr><td>Franco suizo</td><td>7,3%</td></tr> <tr><td>Shekel israelí</td><td>3,7%</td></tr> <tr><td>Yen japonés</td><td>3,32%</td></tr> <tr><td>Won coreano</td><td>10,3%</td></tr> <tr><td>Corona noruega</td><td>4,0%</td></tr> <tr><td>Otros</td><td>1,3%</td></tr> </tbody> </table> <p>(*) EUR/USD 100% cubierto</p>	Euro	26,7%	Dólar EEUU	27,5%*	Libra	13,7%	Franco suizo	7,3%	Shekel israelí	3,7%	Yen japonés	3,32%	Won coreano	10,3%	Corona noruega	4,0%	Otros	1,3%	<table border="1"> <tbody> <tr><td>Euro</td><td>81,8%</td></tr> <tr><td>Dólar EEUU</td><td>10,4%*</td></tr> <tr><td>Libra</td><td>1,8%</td></tr> <tr><td>Franco suizo</td><td>3,0%</td></tr> <tr><td>Shekel israelí</td><td>0,6%</td></tr> <tr><td>Yen japonés</td><td>0,5%</td></tr> <tr><td>Won coreano</td><td>0,9%</td></tr> </tbody> </table> <p>(*) EUR/USD 100% cubierto</p>	Euro	81,8%	Dólar EEUU	10,4%*	Libra	1,8%	Franco suizo	3,0%	Shekel israelí	0,6%	Yen japonés	0,5%	Won coreano	0,9%																																																																																															
Euro	20,1%																																																																																																																																																																									
Dólar EEUU	30,8%*																																																																																																																																																																									
Libra	15,2%																																																																																																																																																																									
Franco suizo	8,2%																																																																																																																																																																									
Shekel israelí	4,1%																																																																																																																																																																									
Yen japonés	3,5%																																																																																																																																																																									
Won coreano	11,2%																																																																																																																																																																									
Corona noruega	4,2%																																																																																																																																																																									
Otros	1,5%																																																																																																																																																																									
Euro	100,0%																																																																																																																																																																									
Euro	23,5%																																																																																																																																																																									
Dólar EEUU	32,0%*																																																																																																																																																																									
Libra	12,4%																																																																																																																																																																									
Franco suizo	8,4%																																																																																																																																																																									
Shekel israelí	4,4%																																																																																																																																																																									
Yen japonés	3,1%																																																																																																																																																																									
Won coreano	8,5%																																																																																																																																																																									
Real brasileño	4,1%																																																																																																																																																																									
Otros	1,9%																																																																																																																																																																									
Euro	26,7%																																																																																																																																																																									
Dólar EEUU	27,5%*																																																																																																																																																																									
Libra	13,7%																																																																																																																																																																									
Franco suizo	7,3%																																																																																																																																																																									
Shekel israelí	3,7%																																																																																																																																																																									
Yen japonés	3,32%																																																																																																																																																																									
Won coreano	10,3%																																																																																																																																																																									
Corona noruega	4,0%																																																																																																																																																																									
Otros	1,3%																																																																																																																																																																									
Euro	81,8%																																																																																																																																																																									
Dólar EEUU	10,4%*																																																																																																																																																																									
Libra	1,8%																																																																																																																																																																									
Franco suizo	3,0%																																																																																																																																																																									
Shekel israelí	0,6%																																																																																																																																																																									
Yen japonés	0,5%																																																																																																																																																																									
Won coreano	0,9%																																																																																																																																																																									
Contribución a la rentabilidad (Porcentaje)	<table border="1"> <thead> <tr> <th>Contribuidores</th> <th></th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>International Seaways Inc</td><td>1,4%</td></tr> <tr><td>EnSCO Plc-A</td><td>1,1%</td></tr> <tr><td>Babcock Intl Group Plc</td><td>1,0%</td></tr> <tr><td>Israel Chemicals</td><td>0,7%</td></tr> <tr><td>DHT Holdings INC</td><td>0,6%</td></tr> <tr> <th>Detractores</th> <th></th> </tr> <tr><td>Matas</td><td>-0,1%</td></tr> <tr><td>Samsung Electronics-Pref</td><td>-0,2%</td></tr> <tr><td>Porsche AG</td><td>-0,4%</td></tr> <tr><td>Renault</td><td>-1,0%</td></tr> <tr><td>Aryzta AG</td><td>-2,6%</td></tr> </tbody> </table>	Contribuidores		International Seaways Inc	1,4%	EnSCO Plc-A	1,1%	Babcock Intl Group Plc	1,0%	Israel Chemicals	0,7%	DHT Holdings INC	0,6%	Detractores		Matas	-0,1%	Samsung Electronics-Pref	-0,2%	Porsche AG	-0,4%	Renault	-1,0%	Aryzta AG	-2,6%	<table border="1"> <thead> <tr> <th>Contribuidores</th> <th></th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>Técnicas Reunidas SA</td><td>1,4%</td></tr> <tr><td>Euskaltel S.A.</td><td>1,1%</td></tr> <tr><td>Sacyr Vallehermoso SA</td><td>0,5%</td></tr> <tr><td>Compañía de Dist. Integral Logista</td><td>0,5%</td></tr> <tr><td>CTT Correios de Portugal</td><td>0,3%</td></tr> <tr> <th>Detractores</th> <th></th> </tr> <tr><td>Ezentis</td><td>-0,2%</td></tr> <tr><td>Elecnor S.A.</td><td>-0,4%</td></tr> <tr><td>Telefónica de España (sp)</td><td>-0,4%</td></tr> <tr><td>Tubacex</td><td>-0,4%</td></tr> <tr><td>Bankia</td><td>-0,5%</td></tr> </tbody> </table>	Contribuidores		Técnicas Reunidas SA	1,4%	Euskaltel S.A.	1,1%	Sacyr Vallehermoso SA	0,5%	Compañía de Dist. Integral Logista	0,5%	CTT Correios de Portugal	0,3%	Detractores		Ezentis	-0,2%	Elecnor S.A.	-0,4%	Telefónica de España (sp)	-0,4%	Tubacex	-0,4%	Bankia	-0,5%	<table border="1"> <thead> <tr> <th>Contribuidores</th> <th></th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>Teva Pharmaceutical Industries Ltd</td><td>2,0%</td></tr> <tr><td>Babcock Intl Group Plc</td><td>1,6%</td></tr> <tr><td>Israel Chemicals</td><td>1,0%</td></tr> <tr><td>International Seaways</td><td>0,9%</td></tr> <tr><td>Shire</td><td>0,6%</td></tr> <tr> <th>Detractores</th> <th></th> </tr> <tr><td>Matas</td><td>-0,3%</td></tr> <tr><td>Samsung Electronics-Pref</td><td>-0,5%</td></tr> <tr><td>Porsche AG</td><td>-1,1%</td></tr> <tr><td>Renault</td><td>-1,1%</td></tr> <tr><td>Aryzta AG</td><td>-2,5%</td></tr> </tbody> </table>	Contribuidores		Teva Pharmaceutical Industries Ltd	2,0%	Babcock Intl Group Plc	1,6%	Israel Chemicals	1,0%	International Seaways	0,9%	Shire	0,6%	Detractores		Matas	-0,3%	Samsung Electronics-Pref	-0,5%	Porsche AG	-1,1%	Renault	-1,1%	Aryzta AG	-2,5%	<table border="1"> <thead> <tr> <th>Contribuidores</th> <th></th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>International Seaways Inc</td><td>1,2%</td></tr> <tr><td>EnSCO Plc-A</td><td>1,0%</td></tr> <tr><td>Babcock Intl Group Plc</td><td>0,9%</td></tr> <tr><td>Israel Chemicals</td><td>0,6%</td></tr> <tr><td>DHT Holdings INC</td><td>0,6%</td></tr> <tr> <th>Detractores</th> <th></th> </tr> <tr><td>Matas</td><td>-0,1%</td></tr> <tr><td>Samsung Electronics-Pref</td><td>-0,2%</td></tr> <tr><td>Porsche AG</td><td>-0,4%</td></tr> <tr><td>Renault</td><td>-0,9%</td></tr> <tr><td>Aryzta AG</td><td>-2,3%</td></tr> </tbody> </table>	Contribuidores		International Seaways Inc	1,2%	EnSCO Plc-A	1,0%	Babcock Intl Group Plc	0,9%	Israel Chemicals	0,6%	DHT Holdings INC	0,6%	Detractores		Matas	-0,1%	Samsung Electronics-Pref	-0,2%	Porsche AG	-0,4%	Renault	-0,9%	Aryzta AG	-2,3%																																																																						
Contribuidores																																																																																																																																																																										
International Seaways Inc	1,4%																																																																																																																																																																									
EnSCO Plc-A	1,1%																																																																																																																																																																									
Babcock Intl Group Plc	1,0%																																																																																																																																																																									
Israel Chemicals	0,7%																																																																																																																																																																									
DHT Holdings INC	0,6%																																																																																																																																																																									
Detractores																																																																																																																																																																										
Matas	-0,1%																																																																																																																																																																									
Samsung Electronics-Pref	-0,2%																																																																																																																																																																									
Porsche AG	-0,4%																																																																																																																																																																									
Renault	-1,0%																																																																																																																																																																									
Aryzta AG	-2,6%																																																																																																																																																																									
Contribuidores																																																																																																																																																																										
Técnicas Reunidas SA	1,4%																																																																																																																																																																									
Euskaltel S.A.	1,1%																																																																																																																																																																									
Sacyr Vallehermoso SA	0,5%																																																																																																																																																																									
Compañía de Dist. Integral Logista	0,5%																																																																																																																																																																									
CTT Correios de Portugal	0,3%																																																																																																																																																																									
Detractores																																																																																																																																																																										
Ezentis	-0,2%																																																																																																																																																																									
Elecnor S.A.	-0,4%																																																																																																																																																																									
Telefónica de España (sp)	-0,4%																																																																																																																																																																									
Tubacex	-0,4%																																																																																																																																																																									
Bankia	-0,5%																																																																																																																																																																									
Contribuidores																																																																																																																																																																										
Teva Pharmaceutical Industries Ltd	2,0%																																																																																																																																																																									
Babcock Intl Group Plc	1,6%																																																																																																																																																																									
Israel Chemicals	1,0%																																																																																																																																																																									
International Seaways	0,9%																																																																																																																																																																									
Shire	0,6%																																																																																																																																																																									
Detractores																																																																																																																																																																										
Matas	-0,3%																																																																																																																																																																									
Samsung Electronics-Pref	-0,5%																																																																																																																																																																									
Porsche AG	-1,1%																																																																																																																																																																									
Renault	-1,1%																																																																																																																																																																									
Aryzta AG	-2,5%																																																																																																																																																																									
Contribuidores																																																																																																																																																																										
International Seaways Inc	1,2%																																																																																																																																																																									
EnSCO Plc-A	1,0%																																																																																																																																																																									
Babcock Intl Group Plc	0,9%																																																																																																																																																																									
Israel Chemicals	0,6%																																																																																																																																																																									
DHT Holdings INC	0,6%																																																																																																																																																																									
Detractores																																																																																																																																																																										
Matas	-0,1%																																																																																																																																																																									
Samsung Electronics-Pref	-0,2%																																																																																																																																																																									
Porsche AG	-0,4%																																																																																																																																																																									
Renault	-0,9%																																																																																																																																																																									
Aryzta AG	-2,3%																																																																																																																																																																									
Entradas y salidas	<table border="1"> <thead> <tr> <th>Entran en cartera</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>LG Corporation</td></tr> <tr><td>Frank's International</td></tr> <tr><td>Matas</td></tr> <tr><td>LG Electronics (Preferente)</td></tr> <tr> <th>Salen de cartera</th> </tr> <tr><td>Shire</td></tr> <tr><td>Technipfmc</td></tr> <tr><td>Spectrum</td></tr> <tr><td>Atalaya Mining</td></tr> </tbody> </table>	Entran en cartera	LG Corporation	Frank's International	Matas	LG Electronics (Preferente)	Salen de cartera	Shire	Technipfmc	Spectrum	Atalaya Mining	<table border="1"> <thead> <tr> <th>Entran en cartera</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>Atalaya Mining</td></tr> <tr><td>Befesa</td></tr> <tr><td>Coca-Cola European Partners</td></tr> <tr><td>Prosegur Cash</td></tr> <tr> <th>Salen de cartera</th> </tr> <tr><td>Repsol</td></tr> <tr><td>Gas Natural</td></tr> <tr><td>Endesa</td></tr> <tr><td>Semapa</td></tr> <tr><td>EDP</td></tr> </tbody> </table>	Entran en cartera	Atalaya Mining	Befesa	Coca-Cola European Partners	Prosegur Cash	Salen de cartera	Repsol	Gas Natural	Endesa	Semapa	EDP	<table border="1"> <thead> <tr> <th>Entran en cartera</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>Golar</td></tr> <tr><td>LG Corporation</td></tr> <tr><td>Iliad</td></tr> <tr><td>Petroleo Brasileiro</td></tr> <tr> <th>Salen de cartera</th> </tr> <tr><td>Shire</td></tr> <tr><td>Royal Dutch Shell</td></tr> <tr><td>BP Amoco</td></tr> </tbody> </table>	Entran en cartera	Golar	LG Corporation	Iliad	Petroleo Brasileiro	Salen de cartera	Shire	Royal Dutch Shell	BP Amoco	<table border="1"> <thead> <tr> <th>Entran en cartera</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>LG Corporation</td></tr> <tr><td>Frank's International</td></tr> <tr><td>Bankia</td></tr> <tr><td>Matas</td></tr> <tr><td>LG Electronics (Preferente)</td></tr> <tr> <th>Salen de cartera</th> </tr> <tr><td>Shire</td></tr> <tr><td>Technipfmc</td></tr> <tr><td>Spectrum</td></tr> <tr><td>Atalaya Mining</td></tr> <tr><td>Ophir Energy</td></tr> </tbody> </table>	Entran en cartera	LG Corporation	Frank's International	Bankia	Matas	LG Electronics (Preferente)	Salen de cartera	Shire	Technipfmc	Spectrum	Atalaya Mining	Ophir Energy																																																																																																																												
Entran en cartera																																																																																																																																																																										
LG Corporation																																																																																																																																																																										
Frank's International																																																																																																																																																																										
Matas																																																																																																																																																																										
LG Electronics (Preferente)																																																																																																																																																																										
Salen de cartera																																																																																																																																																																										
Shire																																																																																																																																																																										
Technipfmc																																																																																																																																																																										
Spectrum																																																																																																																																																																										
Atalaya Mining																																																																																																																																																																										
Entran en cartera																																																																																																																																																																										
Atalaya Mining																																																																																																																																																																										
Befesa																																																																																																																																																																										
Coca-Cola European Partners																																																																																																																																																																										
Prosegur Cash																																																																																																																																																																										
Salen de cartera																																																																																																																																																																										
Repsol																																																																																																																																																																										
Gas Natural																																																																																																																																																																										
Endesa																																																																																																																																																																										
Semapa																																																																																																																																																																										
EDP																																																																																																																																																																										
Entran en cartera																																																																																																																																																																										
Golar																																																																																																																																																																										
LG Corporation																																																																																																																																																																										
Iliad																																																																																																																																																																										
Petroleo Brasileiro																																																																																																																																																																										
Salen de cartera																																																																																																																																																																										
Shire																																																																																																																																																																										
Royal Dutch Shell																																																																																																																																																																										
BP Amoco																																																																																																																																																																										
Entran en cartera																																																																																																																																																																										
LG Corporation																																																																																																																																																																										
Frank's International																																																																																																																																																																										
Bankia																																																																																																																																																																										
Matas																																																																																																																																																																										
LG Electronics (Preferente)																																																																																																																																																																										
Salen de cartera																																																																																																																																																																										
Shire																																																																																																																																																																										
Technipfmc																																																																																																																																																																										
Spectrum																																																																																																																																																																										
Atalaya Mining																																																																																																																																																																										
Ophir Energy																																																																																																																																																																										

Información y condiciones legales

Este documento tiene carácter comercial y se suministra con fines exclusivamente informativos, no pudiendo ser considerado en ningún caso como un elemento contractual, una recomendación, un asesoramiento personalizado o una oferta.

Tampoco puede considerarse como sustitutivo de los Datos Fundamentales del Inversor (DFI) o de cualquier otra información legal preceptiva que deberá ser consultada con carácter previo a cualquier decisión de inversión.

En caso de discrepancia, la información legal prevalece. Toda esa información legal estará a su disposición en la sede de la Gestora y a través de la página web: www.cobasam.com. Las referencias realizadas a **Cobas Asset Management, S.G.I.I.C., S.A.** no pueden entenderse como generadoras de ningún tipo de obligación legal para dicha entidad.

Este documento incluye o puede incluir estimaciones o previsiones respecto a la evolución del negocio en el

futuro y a los resultados financieros, las cuales proceden de expectativas de **Cobas Asset Management, S.G.I.I.C., S.A.** y están expuestas a factores, riesgos y circunstancias que podrían afectar a los resultados financieros de forma que pueden no coincidir con las estimaciones y proyecciones. **Cobas Asset Management, S.G.I.I.C., S.A.** no se compromete a actualizar públicamente ni a comunicar la actualización del contenido de este documento si los hechos no son exactamente como se recogen en el presente o si se producen cambios en la información que contiene.

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

Calle de José Abascal, 45
Tercera planta
28003 Madrid
Tfno. 900 15 15 30
info@cobasam.com