

c o b a s

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



Comentario
Primer Trimestre 2019

c o b a s

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

Comentario
Primer Trimestre 2019

Después de un 2018 complicado en el que hemos visto como nuestros fondos obtenían resultados negativos, este inicio de año hemos obtenido rentabilidades positivas apoyadas principalmente por el buen comportamiento de muchos de los valores que el año pasado tuvieron una evolución negativa. Por ejemplo, **Aryzta** se ha revalorizado un +25%, **Teekay LNG** un +36%, **Teekay Corp** un +17% y **Dixons** un +22%; así la **Cartera Internacional** se ha revalorizado durante el primer trimestre un 10,8%, mientras que la **Cartera Ibérica** se ha revalorizado un 8,3%.

Durante el primer trimestre, la mayoría de las compañías en las que estamos invertidos han obtenido resultados en línea con lo esperado, pero la subida de los precios de las acciones se ha debido en gran medida al buen comportamiento del mercado, que aún no recoge su verdadero potencial. Es lógico que, tras varios años de un mercado europeo sin apenas cambios, empiece una cierta recuperación en las cotizaciones, que se encuentran a niveles razonables.

Nosotros seguimos muy optimistas con nuestras carteras, pues a la infravaloración indicada en otras ocasiones, vamos uniendo un cada vez más detallado conocimiento de las compañías y el hecho de que algunas están tomando las medidas necesarias para que se reconozca ese valor (**Teekay LNG** recompra acciones, **CIR** y **COFIDE** se fusionan y recompran acciones y otras iniciativas similares).

Nosotros seguimos muy optimistas con el potencial de revalorización de nuestras carteras

En este contexto, en la **Cartera Internacional** no ha habido grandes cambios y los acontecidos en su mayoría han sido inferiores al 1%. Todo lo contrario ha sucedido en la **Cartera Ibérica**, donde hemos aprovechado la volatilidad para ajustar nuestra cartera, dando como resultado, por ejemplo, que el sector bancario a cierre de marzo tenga un peso importante, de alrededor del 12,5%.

¿Por qué en abril de 2019 tenemos más confianza en los valores objetivos? Como en la carta trimestral de diciembre explicamos en detalle nuestras principales tesis de inversión y apenas ha habido cambios sustanciales en la **Cartera Internacional** durante el primer trimestre, lo que queremos hacer en esta carta es incidir sobre todo en **la confianza que tenemos en los valores objetivos de nuestras carteras**. Esto no es otra cosa que la suma ponderada de los valores objetivos de cada una de las compañías que las componen y, como ya comentamos en la carta trimestral anterior y en nuestra conferencia anual de febrero, con el paso del tiempo y por norma general estos valores objetivos se terminan alcanzando. Por ejemplo, en 2011, cuando **Thales** cotizaba a 28€, nosotros pensábamos que su valor era 56€, hoy **Thales** cotiza a 107€.

Esta confianza está **respaldada por el conocimiento que tenemos sobre las compañías** en las que invertimos. Este conocimiento es el resultado de **la calidad de nuestro proceso de análisis**, proceso que hemos desarrollado durante años y que seguimos perfeccionando día a día. Además ese conocimiento se ve **reforzado con el paso**

del tiempo: cuanto más tiempo dedicamos a analizar una compañía mejor la conocemos.

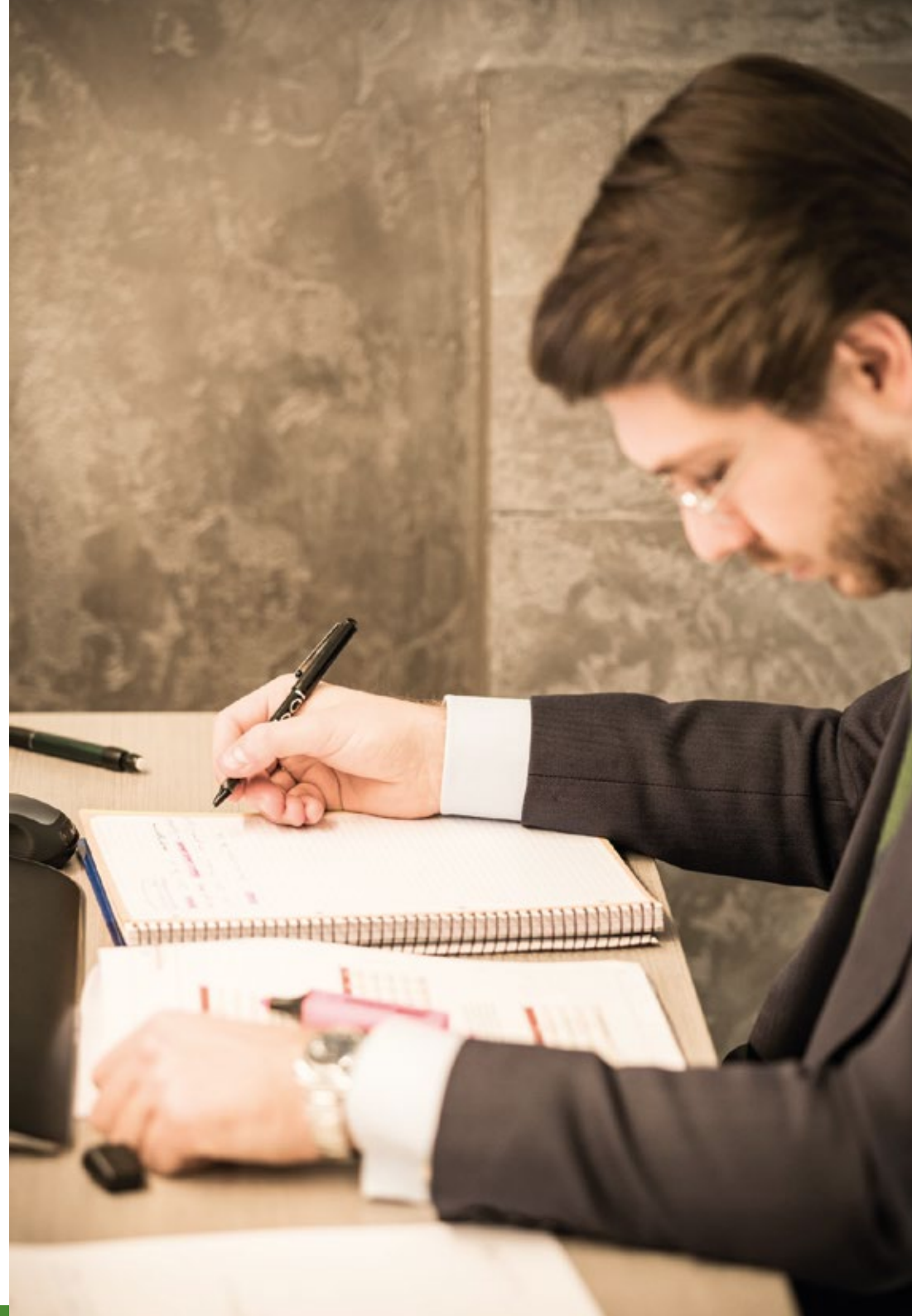
Ese análisis se realiza de manera previa a la incorporación de una compañía en cartera, cuando realizamos un estudio muy profundo de cada compañía. Pero es un proceso continuo, que nunca acaba, ya que las compañías son entes vivos, sometidos a cambios continuos. Por eso **dedicamos el 90-95% de nuestro tiempo a seguir estudiando las compañías** que tenemos en cartera.

Esta mejora del conocimiento lo podríamos comparar con el caso de un matrimonio. Normalmente antes de casarnos conocemos a nuestras parejas durante un tiempo, salimos a cenar, al cine, etc. Y tras ese periodo, decidimos dar el paso y nos casamos. Dos años más tarde, ¿no conocemos mucho mejor a nuestra pareja? Algo parecido sucede con las inversiones, por más que hayamos dedicado un gran número de horas a conocer cada una de las compañías antes de comprarlas, dos años después las conocemos mucho mejor que en el momento de la compra.

También es importante resaltar que **este conocimiento de las compañías es la base de la inversión en valor**. El inversor en valor, por definición, tiene que ir a contracorriente, puesto que para obtener rentabilidades distintas/superiores a las del mercado hay que hacer cosas distintas al mercado. Conocer las compañías en las que invertimos y saber lo que valen es clave para hacer frente a los vaivenes a corto plazo del mercado.

Es por esto que tenemos **nuestros ahorros invertidos en los fondos de Cobas Asset Management** y el 50% de nuestra retribución variable se paga en participaciones de nuestros fondos, ya que creemos que es una buena forma de obtener una alineación de intereses entre ustedes, los partícipes, y nosotros, el equipo de gestión.

Foto: **Diego Martínez**



CARTERAS

Nuestras carteras

Fondos de derecho español

Denominación	Patrimonio
Internacional FI	426,1 Mn€
Iberia FI	60,1 Mn€
Grandes Compañías FI	21,1 Mn€
Selección FI	805,0 Mn€
Concentrados FIL	27,8 Mn€

Fondos de derecho luxemburgués

Denominación	Patrimonio
International Fund	20,5 Mn€
Selection Fund	95,9 Mn€
Concentrated Value Fund SIF	10,3 Mn€

Total activos bajo gestión	Capitalización bursátil	Tipo cartera		Compañías en cartera
		Internacional	Ibérica	
446,6 Mn€	Multi Cap	●		57
60,1 Mn€	Multi Cap		●	36
21,1 Mn€	70% ≥ 4Bn€	●	●	32
900,9 Mn€	Multi Cap	●	●	68
38,1 Mn€	Multi Cap	●	●	22

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 29 de marzo.

Patrimonio total gestionado

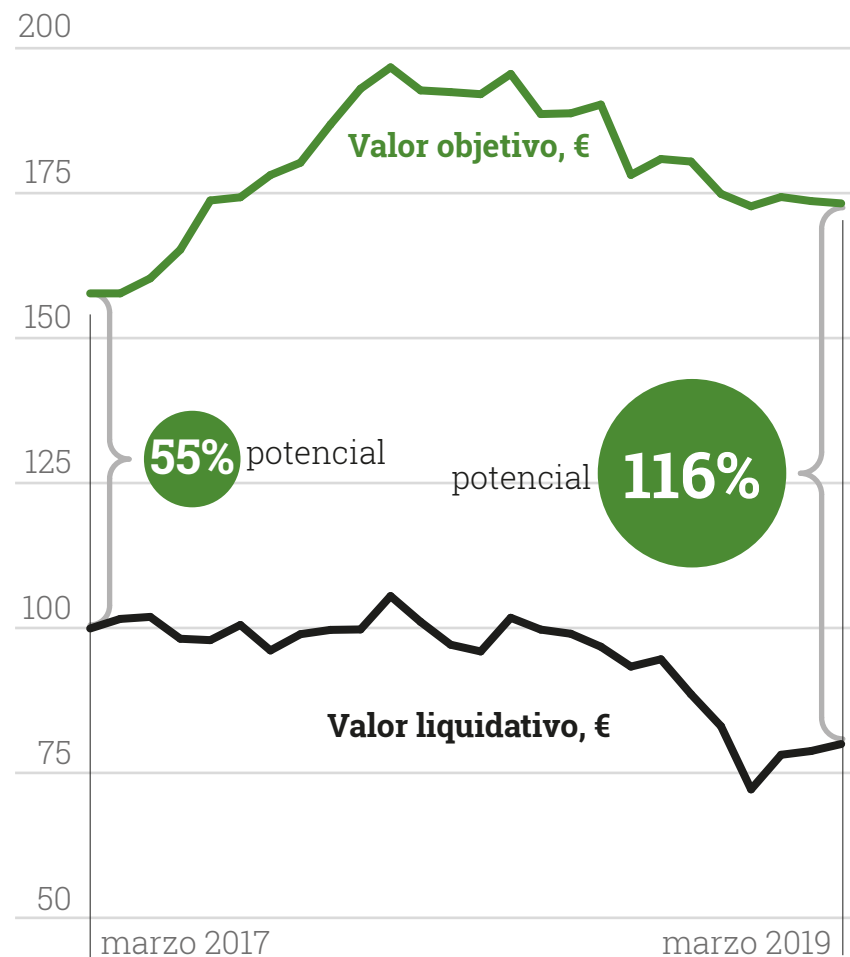
2.032 Mn€

Cartera Internacional

Durante el primer trimestre de 2019, nuestra **Cartera Internacional** ha obtenido una rentabilidad del +10,8% frente a una rentabilidad del +12,8% 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 -19,7%, mientras que su índice de referencia ha obtenido una rentabilidad del +7,4% para el mismo período. Obviamente este resultado no es aceptable, pero iremos recuperando paulatinamente la rentabilidad perdida gracias al potencial de revalorización y a la seguridad que tenemos en ese potencial.

La mayor contribución al resultado positivo de la cartera durante el trimestre ha sido generada principalmente por **Aryzta** (+2,5%), **Teekay LNG** (+1,9%) y **Dixons Carphone** (+1,0%).

El valor objetivo de la **Cartera Internacional**, 173€/participación, implica un potencial de revalorización del 116%.

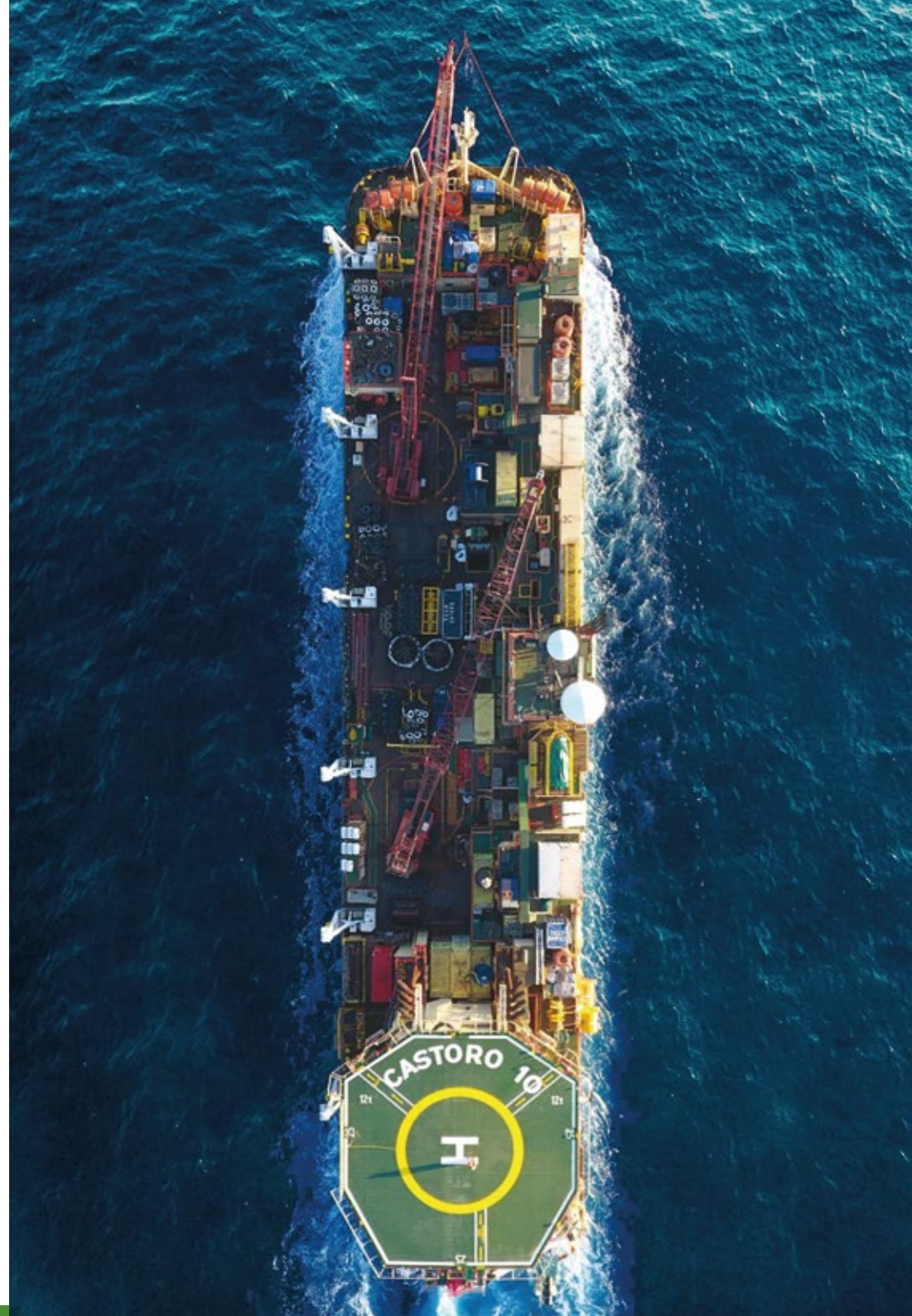


Este valor objetivo es similar al que teníamos a diciembre de 2018, ya que no hemos hecho grandes cambios en la composición de la cartera.

Obviamente, como consecuencia de este potencial, estamos invertidos cerca del máximo legal permitido del 99%. En conjunto, la cartera cotiza con un PER 2019 estimado de 7,9x y un ROCE del 25%. Si nos fijamos en el ROCE excluyendo las compañías de transporte marítimo y de materias primas, nos situamos en el 33%, lo que quiere decir que tenemos una cartera compuesta por compañías de muy buena calidad.

A continuación explicamos con más detalle **Saipem**, una de las incorporaciones producidas durante el primer trimestre.

Foto: Saipem





Saipem

Es una de las principales compañías de ingeniería y construcción en el sector de petróleo y gas a nivel mundial. Tiene presencia en los sectores de refino, petroquímica, licuefacción de gas, desarrollo de yacimientos marinos y perforación, entre otros.

La compañía ha aprovechado la crisis del sector para llevar a cabo una reestructuración y simplificación de su estructura interna, reduciendo costes, mejorando márgenes y situándola en una buena posición para la recuperación que se está produciendo en la industria de petróleo y

gas. Además, la ampliación de capital que realizó en el año 2016 le ha permitido reducir sustancialmente su deuda, dando lugar a una estructura de balance sana con la que afrontar el creciente número de proyectos que sus clientes quieren desarrollar en los próximos años. Su equipo directivo está enfocado en la generación de valor y como muestra de ello han decidido centrarse en los negocios en los que la compañía es más fuerte, pensando en poner en valor aquellos que no son estratégicos, como el de perforación.

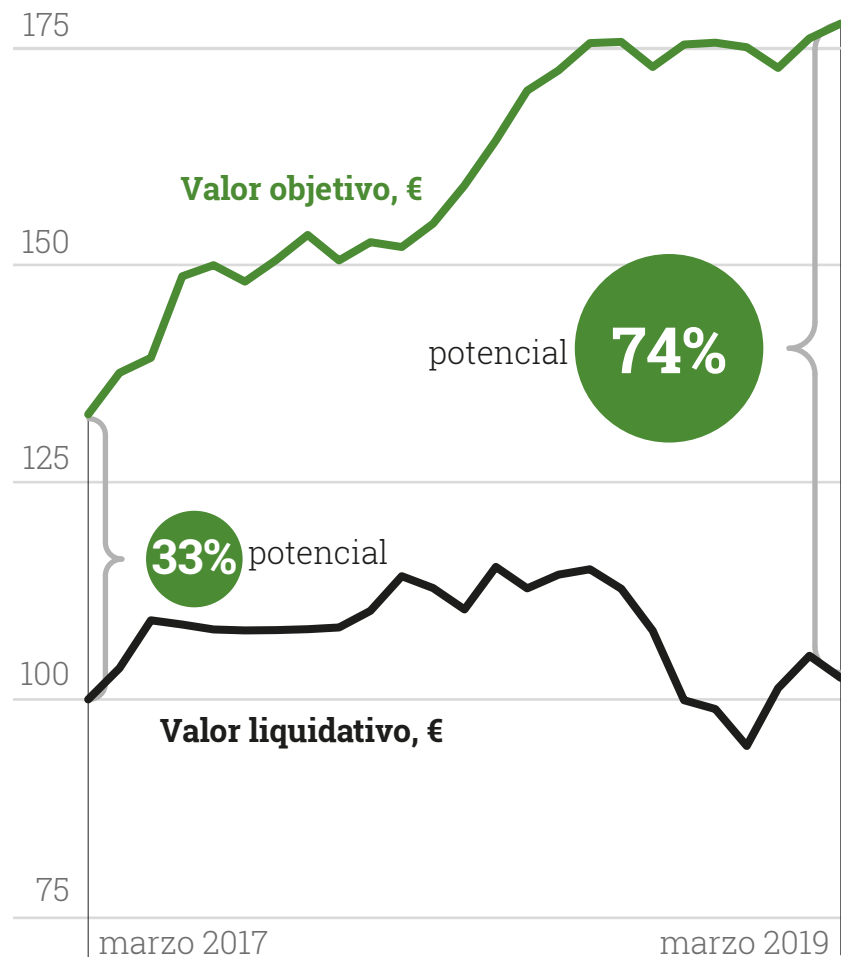
En nuestro escenario normalizado, **Saipem** cotiza a 7x beneficios, con un retorno sobre el capital similar al de sus competidores y un potencial de revalorización muy atractivo.

Cartera Ibérica

La evolución del valor liquidativo durante el primer trimestre de la **Cartera Ibérica** ha sido de +8,3%, ligeramente por debajo de la de su índice de referencia, que ha sido del +9,1%. No obstante, si alargamos el periodo de comparación desde que empezamos a invertir en renta variable hasta finales de marzo de 2019 vemos que la diferencia con el índice de referencia es +2,7%, en este caso a nuestro favor.

La mayor contribución al resultado positivo de la cartera durante el trimestre ha sido generada principalmente por **Sacyr** (+1,8%), **Técnicas Reunidas** (+1,5%) y **Mota Engil** (+1,3%).

Pero, lo más importante del primer trimestre de 2019, es que, gracias a la rotación que hemos hecho en la cartera, hemos podido crear valor. En concreto, hemos aumentado nuestro precio objetivo un +2%, hasta los 178€/ participación, lo que implica un 74% de potencial de revalorización. Cabe resaltar que desde el lanzamiento del fondo hemos incrementado su valor objetivo un +34%.



Al igual que nuestra **Cartera Internacional**, en la **Cartera Ibérica** también estamos invertidos cerca del máximo legal permitido del 99% y, en su conjunto, la cartera cotiza con un PER 2019 estimado de 9,4x y un ROCE del 28%. Esto quiere decir que tenemos compañías de buena calidad y con un potencial importante.

Sin embargo, al contrario que nuestra **Cartera Internacional**, en la **Cartera Ibérica** sí que hay cambios significativos. Hemos incorporado 4 valores nuevos, el principal **Caixabank** con un peso cercano al 4%, y hemos salido por completo de 4 valores. Además de estos cambios, hemos incrementado el peso en más de un 1% en 6 valores y lo hemos bajado en más de un 1% en 7 valores.

Durante este trimestre, lo más destacable de la **Cartera Ibérica** ha sido el mayor peso que le hemos dado a tres bancos españoles, que ahora pesan aproximadamente un 12,5%. Gracias a las recientes caídas, están cotizando en mínimos, el margen de seguridad es mayor y, como consecuencia, invertir en ellos resulta más atractivo.

Años antes de que estallara la crisis, evitamos invertir en bancos porque percibíamos grandes riesgos que finalmente acabaron materializándose. En particular, una expansión del crédito que se canalizó desmesuradamente hacia el mercado inmobiliario.

Hasta 2013 no invertimos en bancos ya que considerábamos que la contabilidad de los mismos no reflejaba adecuadamente las pérdidas que acumulaban. En ese año invertimos en **Bankinter**, porque apenas tuvo exposición al mercado promotor y porque el banco lo estábamos comprando gratis, pues sólo la valoración de su aseguradora, **Línea Directa**, justificaba su precio por acción. Hoy **Bankinter** cotiza a un precio casi tres veces superior. También en 2013 compramos **Bankia** tras su nacionalización, recapitalización (limpieza de las pérdidas) y su vuelta a la Bolsa con un nuevo presidente, José Ignacio Goirigolzarri, del que teníamos buenas referencias. A los pocos meses, su precio más que se duplicó, y vendimos gran parte de nuestra posición.

Desde la creación de **Cobas Asset Management** hemos invertido en tres bancos: **Bankia**, **Unicaja** y **CaixaBank**. En **Unicaja** invertimos por primera vez en su salida a bolsa en junio de 2017 a un precio de entrada muy atractivo. Esto ocurrió poco después de que **Banco Popular** se vendiera a **Banco Santander** por 1 euro, lo que generó un sentimiento muy negativo hacia los bancos pequeños. Además, tuvimos muy buenas referencias de su directiva, y nos recomfortaron las evidencias de prudencia en su contabilidad. En menos de un año se revalorizó más de un 40%. Vendimos, y volvimos a comprar acciones cuando cayeron meses después.

En **CaixaBank** habríamos comprado durante el cuarto trimestre de 2016. Así lo teníamos preparado para cuando lanzáramos nuestro fondo **Cobas Iberia**, pero por cuestiones formales no pudimos lanzar el fondo hasta abril de 2017. Para entonces, su cotización había subido un 40% y ya no resultaba tan interesante. Afortunadamente, durante el primer trimestre de 2019 el precio ha vuelto a caer y el mercado nos ha dado otra oportunidad de tener en cartera a un banco líder en nuestro país.



Tras 11 años desde la crisis, los bancos españoles que tenemos en cartera han mejorado sustancialmente. Se han hecho más grandes, la competencia es algo menor, han saneado sus balances, han demostrado que son capaces de ir ajustando su red de oficinas sin dañar su negocio, han afrontado demandas y sentencias adversas, y han conseguido acumular un exceso de capital regulatorio. Tras estos esfuerzos, y en mínimos, creemos que estos bancos valen significativamente más de lo que cotizan y por eso tienen el peso que tienen en nuestra **Cartera Ibérica**.

También cotizaba claramente por debajo de su valor **Parques Reunidos**, compañía que a cierre de marzo tenía un peso cercano al 4% en nuestra Cartera Ibérica, y en la que, mientras escribimos esta carta, hemos recibido una oferta por la totalidad de nuestras acciones con una

prima cercana al 30%. Nosotros pensábamos que invertir en Parques Reunidos era una buena oportunidad debido a **que tiene un negocio con buenos activos, y que estaba penalizada por el mercado debido a problemas temporales**, cotizando aproximadamente a 10x beneficios normalizados frente a los 18-20x de sus principales competidores.

Por último, con respecto a las **Elecciones Generales** del domingo 28, simplemente queremos comentar que no nos preocupa en exceso el resultado de las mismas (escribimos antes de conocer el resultado), pues la economía española se encuentra en una senda de crecimiento sano. Pero, en cualquier caso, si alguien estuviese temeroso de lo que pudiera pasar en España, decir que sólo un 23% de nuestra **Cartera Ibérica** está expuesta al ciclo económico de España.

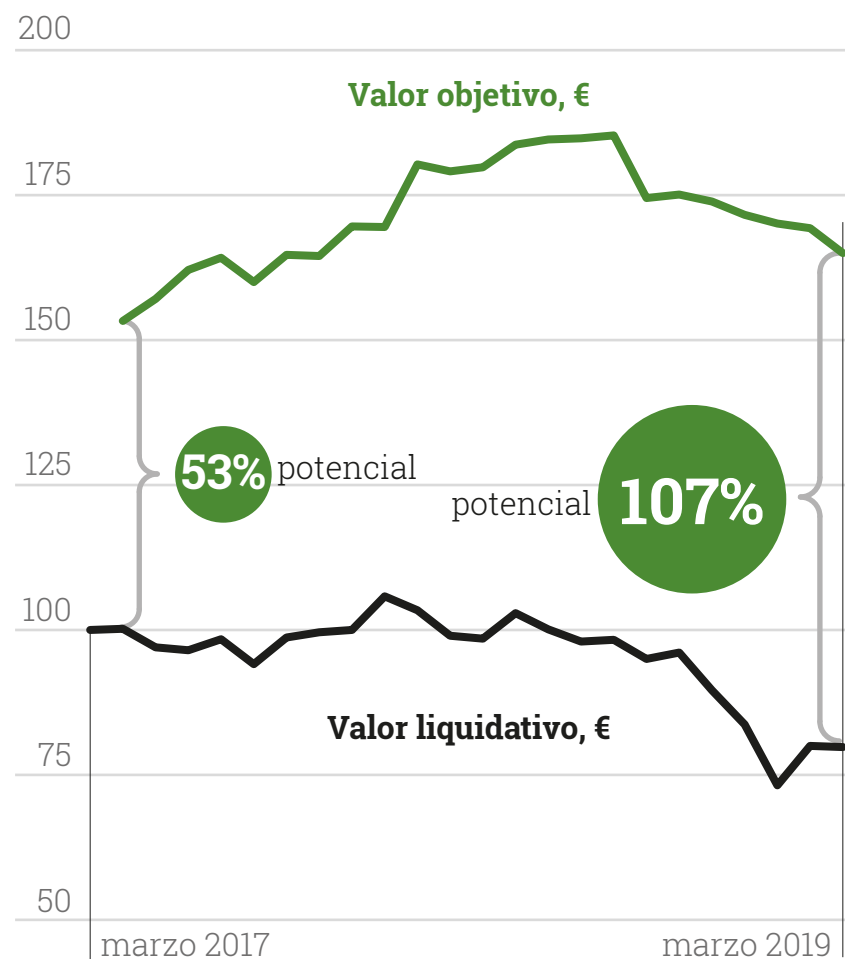
Cartera Grandes Compañías

Durante el primer trimestre de 2019, la cartera ha obtenido una rentabilidad de +9,1% frente a una subida del 14,5% 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 -20,2%. En ese periodo el índice de referencia se apreció un 12,5%.

La mayor contribución al resultado positivo de la cartera durante el trimestre ha sido generada principalmente por **Aryzta** (+2,4%), **OCI** (+1,6%) y **Teekay LNG** (+1,5%).

El valor objetivo de la cartera, 165€/participación, se sitúa muy por encima del valor liquidativo, con un potencial de revalorización del 107%. En conjunto, la cartera cotiza con un PER 2019 estimado de 7,3x y tiene un ROCE del 27%.

En la **Cartera Grandes Compañías** la principal incorporación ha sido Israel Chemicals, compañía que ya había-





mos tenido en cartera y que vendimos a finales del año pasado. Gracias a las caídas de los últimos meses hemos recomprado este trimestre.

Conclusión

Para terminar, nos gustaría dar las gracias por la confianza depositada en este equipo y en nuestro modelo de gestión a los cerca de 23.000 co-inversores, entre los que se

encuentran cerca de 500 que han invertido en nuestros fondos durante este último trimestre.

También, insistir que estamos muy satisfechos con las carteras que tenemos, porque, como hemos dicho, el grado de conocimiento de las compañías en cartera y nuestra confianza en los valores objetivos es cada vez mayor. Por ello, pensamos que hoy nuestras carteras nos ofrecen una gran oportunidad de inversión y esperamos que nos den grandes alegrías más pronto que tarde.

Foto: **Aaron Burden, Unsplash**

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.

TERCERA CONFERENCIA ANUAL DE INVERSORES

Los pasados días 5 y 17 de febrero celebramos en Madrid y Barcelona respectivamente nuestra **Tercera Conferencia Anual de Inversores** con más de mil asistentes en total. El evento se retransmitió en directo a través de diferentes canales con un seguimiento de más de 6.000 usuarios.

Durante el encuentro, nuestro equipo de Análisis liderado por Francisco García Paramés presentó su estrategia de inversión y repasó la situación actual de la gestora y de nuestras carteras. Como cierre del encuentro se realizó un turno de preguntas en el que nuestro gestor y nuestros analistas respondieron a las cuestiones que les formularon los asistentes presencialmente o a través de la aplicación móvil que diseñamos especialmente para el evento.

Foto: **Arturo Lado y Diego Martínez**

Comentario **Primer Trimestre 2019**





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, Bilbao y Alicante fueron las ciudades que

acogieron el 26 de febrero y el 20 de marzo, respectivamente, nuestras jornadas informativas.

En ambos encuentros, nuestra analista Carmen Pérez Baguena, CFA y Carlos González, director de Relación con Inversores Particulares, explicaron nuestras carteras ibérica e internacional y compartieron las cifras clave de la gestora y nuestra filosofía de inversión.

Fotos: **Cobas Asset Management**

EVENTOS VALUE INVESTING

Durante este trimestre se han celebrado en Madrid algunos de los encuentros nacionales más importantes sobre 'Value Investing'. Conscientes de la importancia de estos eventos que reúnen a inversores y gestores que comparten nuestra filosofía de inversión, **Cobas Asset Management** un año más ha participado en ambas conferencias.

El pasado 5 de abril, Andrés Allende Rodríguez-Losada, CFA participó en **Value Spain 2019** en cuya intervención presentó nuestra tesis de inversión sobre **Samsung Electronics**.

Días más tarde, el 10 de abril, en el Centro Caixa Forum de Madrid, Francisco García Paramés habló en **Iberian Value**, cita anual de referencia entre inversores y gestores, sobre nuestra apuesta por esta compañía coreana y por Asia, continente del que tenemos gran conocimiento.



Foto: Samsung

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.

Viernes Value

Tras el éxito de la Escuela de Verano y con el objetivo de seguir formando inversores conscientes, **Value School** co-organiza con diferentes asociaciones de estudiantes

las jornadas 'Viernes Value' presenciales de puertas abiertas para la formación financiera, que se imparten hasta el 7 de Junio del 2019 repartidas en 17 sesiones, tratando las siguientes temáticas: El Paisaje Financiero, Análisis Fundamental, Value Investing, Financial Modeling y Análisis Cuantitativo. Ya son más de 600 los alumnos que han pasado por su sede dentro de esta iniciativa.

La economía en 10 lecciones

Más de 250 alumnos están disfrutando de este curso de economía básica creado para aprender sólo lo que se necesita saber de economía para entender el mundo que nos rodea y tomar mejores decisiones. Sin matemáticas. Sin exámenes. A partir del estudio de casos reales. Con las cuestiones sobre los temas que interesan y de los que todos hablan.

Las cifras del ahorro y la inversión en España

Value School en colaboración con el 'think tank' **Civismo** ha lanzado su primer estudio sobre el ahorro y la inversión en España. Este análisis se desarrolla en cuatro informes independientes que se publicarán trimestral-

mente a lo largo del año.

El primero de ellos sobre **'La precariedad del ahorro familiar'** muestra datos como la baja capacidad de ahorro de las familias españolas que ahorran menos de cinco euros de cada cien que ingresan, lo que nos sitúa como uno de los países que menos ahorramos de la Eurozona, con siete puntos porcentuales menos que la media.

Puede consultar el informe completo en la sección Publicaciones de la página web de **Value School**.

Más usuarios, más iniciativas y más contenidos

La comunidad **Value School** sigue creciendo a buen ritmo y ya está cerca de los 90.000 usuarios. Le recomendamos que se sume a esta iniciativa de divulgación y descubra más sobre el ahorro y la inversión a través de sus eventos, recomendaciones de libros y sus documentales, los cuales puede seguir a través de www.valueschool.es y su canal de youtube.



ANEXOS

Fondos de derecho español

Denominación	Valor liquidativo	Valor objetivo	Potencial	Revaloración 1T		Revaloración 2019		Revaloración inicio		PER	ROCE	Patrimonio Mn€	Cartera invertida
				Fondo	Índice de referencia	Fondo	Índice de referencia	Fondo	Índice de referencia				
Selección FI	85,6 €	182 €	113%	10,4%	12,8%	10,4%	12,8%	-14,4%	11,3%	8,0x	27%	805,0	99%
Internacional FI	80,3 €	173 €	116%	10,8%	12,8%	10,8%	12,8%	-19,7%	7,4%	7,9x	25%	426,1	98%
Iberia FI	102,5 €	178 €	74%	8,3%	9,1%	8,3%	9,1%	2,5%	-0,2%	9,4x	28%	60,1	99%
Grandes Compañías FI	79,8 €	165 €	107%	9,1%	14,5%	9,1%	14,5%	-20,2%	12,5%	7,3x	27%	21,1	98%
Renta FI	94,5 €			2,9%		2,9%		-5,5%				16,5	15%
Concentrados FIL	64,3 €			13,6%	12,8%	13,6%	12,8%	-35,7%	0,9%			27,8	100%

Planes de pensiones

Denominación	Valor liquidativo	Valor objetivo	Potencial	Revaloración 1T		Revaloración 2019		Revaloración inicio		PER	ROCE	Patrimonio Mn€	Cartera invertida
				Fondo	Índice de referencia	Fondo	Índice de referencia	Fondo	Índice de referencia				
Global PP	79,2 €	165 €	108%	10,5%	12,8%	10,5%	12,8%	-20,8%	4,7%	7,7x	26%	42,8	98%
Mixto Global PP	83,8 €	153 €	83%	8,0%		8,0%		-16,2%		7,5x	20%	3,8	74%

Fondos de derecho luxemburgués

Denominación	Valor liquidativo	Valor objetivo	Potencial	Revaloración 1T		Revaloración 2019		Revaloración inicio		PER	ROCE	Patrimonio Mn€	Cartera invertida
				Fondo	Índice de referencia	Fondo	Índice de referencia	Fondo	Índice de referencia				
International EUR	80,2 €	172 €	115%	10,6%	12,8%	10,6%	12,8%	-19,8%	1,2%	7,7x	25%	19,4	98%
International USD	94,5 \$	203 \$	115%	11,5%	12,8%	11,5%	12,8%	-16,3%	1,7%	7,7x	25%	1,1	98%
Selection EUR	16.564,6 €	34.773 €	110%	10,6%	12,8%	10,6%	12,8%	-19,3%	6,3%	7,5x	26%	84,8	99%
Selection USD	27.989,4 \$	58.756 \$	110%	11,5%	12,8%	11,5%	12,8%	-15,2%	6,3%	7,5x	26%	11,1	99%
Concentrated EUR	64,9 €			13,1%	12,8%	13,1%	12,8%	-35,1%	0,9%			9,2	100%
Concentrated USD	67,0 \$			14,1%	12,8%	14,1%	12,8%	-33,0%	0,9%			1,1	100%

- 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

	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>9,9%</td><td>9,5%</td></tr> <tr><td>Teekay LNG</td><td>5,8%</td><td>4,9%</td></tr> <tr><td>International Seaways</td><td>4,4%</td><td>4,8%</td></tr> <tr><td>Dixons Carphone</td><td>4,4%</td><td>3,7%</td></tr> <tr><td>Renault</td><td>4,3%</td><td>4,5%</td></tr> <tr><td>Babcock</td><td>4,1%</td><td>4,0%</td></tr> <tr><td>Golar</td><td>4,0%</td><td>2,9%</td></tr> <tr><td>Teekay Corp</td><td>3,5%</td><td>3,3%</td></tr> <tr><td>Porsche</td><td>3,2%</td><td>3,1%</td></tr> <tr><td>CIR</td><td>3,1%</td><td>2,6%</td></tr> </tbody> </table>	Compañía	Peso trimestre actual	Peso trimestre anterior	Aryzta	9,9%	9,5%	Teekay LNG	5,8%	4,9%	International Seaways	4,4%	4,8%	Dixons Carphone	4,4%	3,7%	Renault	4,3%	4,5%	Babcock	4,1%	4,0%	Golar	4,0%	2,9%	Teekay Corp	3,5%	3,3%	Porsche	3,2%	3,1%	CIR	3,1%	2,6%	<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>9,3%</td><td>10,6%</td></tr> <tr><td>Técnicas Reunidas</td><td>9,0%</td><td>8,8%</td></tr> <tr><td>Vocento</td><td>6,3%</td><td>5,1%</td></tr> <tr><td>Mota Engil</td><td>6,0%</td><td>4,7%</td></tr> <tr><td>Semapa</td><td>5,6%</td><td>4,2%</td></tr> <tr><td>Bankia</td><td>4,4%</td><td>4,7%</td></tr> <tr><td>Sacyr</td><td>4,4%</td><td>5,6%</td></tr> <tr><td>Unicaja</td><td>4,1%</td><td>2,8%</td></tr> <tr><td>Atalaya Mining</td><td>4,1%</td><td>4,6%</td></tr> <tr><td>Melia</td><td>4,0%</td><td>2,0%</td></tr> </tbody> </table>	Compañía	Peso trimestre actual	Peso trimestre anterior	Elecnor	9,3%	10,6%	Técnicas Reunidas	9,0%	8,8%	Vocento	6,3%	5,1%	Mota Engil	6,0%	4,7%	Semapa	5,6%	4,2%	Bankia	4,4%	4,7%	Sacyr	4,4%	5,6%	Unicaja	4,1%	2,8%	Atalaya Mining	4,1%	4,6%	Melia	4,0%	2,0%	<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>7,7%</td><td>9,0%</td></tr> <tr><td>Porsche</td><td>6,1%</td><td>5,8%</td></tr> <tr><td>Renault</td><td>6,0%</td><td>6,2%</td></tr> <tr><td>Babcock</td><td>5,8%</td><td>6,2%</td></tr> <tr><td>Thyssen-Krupp</td><td>4,8%</td><td>2,6%</td></tr> <tr><td>Mylan</td><td>4,7%</td><td>4,6%</td></tr> <tr><td>Teekay LNG</td><td>4,5%</td><td>4,0%</td></tr> <tr><td>Bollore</td><td>4,3%</td><td>3,4%</td></tr> <tr><td>Samsung Electronics</td><td>4,3%</td><td>3,5%</td></tr> <tr><td>Inpex Corp.</td><td>4,2%</td><td>4,3%</td></tr> </tbody> </table>	Compañía	Peso trimestre actual	Peso trimestre anterior	Aryzta	7,7%	9,0%	Porsche	6,1%	5,8%	Renault	6,0%	6,2%	Babcock	5,8%	6,2%	Thyssen-Krupp	4,8%	2,6%	Mylan	4,7%	4,6%	Teekay LNG	4,5%	4,0%	Bollore	4,3%	3,4%	Samsung Electronics	4,3%	3,5%	Inpex Corp.	4,2%	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>8,9%</td><td>8,6%</td></tr> <tr><td>Teekay LNG</td><td>5,3%</td><td>4,3%</td></tr> <tr><td>International Seaways</td><td>4,0%</td><td>4,3%</td></tr> <tr><td>Dixons Carphone</td><td>4,0%</td><td>3,3%</td></tr> <tr><td>Renault</td><td>3,9%</td><td>4,0%</td></tr> <tr><td>Babcock</td><td>3,7%</td><td>3,6%</td></tr> <tr><td>Golar</td><td>3,6%</td><td>2,5%</td></tr> <tr><td>Teekay Corp</td><td>3,2%</td><td>3,0%</td></tr> <tr><td>Porsche</td><td>2,9%</td><td>2,8%</td></tr> <tr><td>CIR</td><td>2,8%</td><td>2,3%</td></tr> </tbody> </table>	Compañía	Peso trimestre actual	Peso trimestre anterior	Aryzta	8,9%	8,6%	Teekay LNG	5,3%	4,3%	International Seaways	4,0%	4,3%	Dixons Carphone	4,0%	3,3%	Renault	3,9%	4,0%	Babcock	3,7%	3,6%	Golar	3,6%	2,5%	Teekay Corp	3,2%	3,0%	Porsche	2,9%	2,8%	CIR	2,8%	2,3%	<table border="1"> <thead> <tr> <th>Compañía</th> <th>Peso trimestre actual</th> <th>Peso trimestre anterior</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>Teekay LNG</td><td>3,7%</td><td>2,6%</td></tr> <tr><td>Teekay Corp</td><td>2,0%</td><td>1,9%</td></tr> <tr><td>Técnicas Reunidas</td><td>1,3%</td><td>1,0%</td></tr> <tr><td>Dixons Carphone</td><td>1,2%</td><td>0,6%</td></tr> <tr><td>Aryzta</td><td>1,2%</td><td>1,7%</td></tr> <tr><td>Renault</td><td>1,0%</td><td>0,9%</td></tr> <tr><td>Babcock</td><td>0,8%</td><td>0,7%</td></tr> <tr><td>International Seaways</td><td>0,8%</td><td>0,7%</td></tr> <tr><td>Elecnor</td><td>0,6%</td><td>0,6%</td></tr> <tr><td>Porsche</td><td>0,5%</td><td>0,5%</td></tr> </tbody> </table>	Compañía	Peso trimestre actual	Peso trimestre anterior	Teekay LNG	3,7%	2,6%	Teekay Corp	2,0%	1,9%	Técnicas Reunidas	1,3%	1,0%	Dixons Carphone	1,2%	0,6%	Aryzta	1,2%	1,7%	Renault	1,0%	0,9%	Babcock	0,8%	0,7%	International Seaways	0,8%	0,7%	Elecnor	0,6%	0,6%	Porsche	0,5%	0,5%
Compañía	Peso trimestre actual	Peso trimestre anterior																																																																																																																																																																								
Aryzta	9,9%	9,5%																																																																																																																																																																								
Teekay LNG	5,8%	4,9%																																																																																																																																																																								
International Seaways	4,4%	4,8%																																																																																																																																																																								
Dixons Carphone	4,4%	3,7%																																																																																																																																																																								
Renault	4,3%	4,5%																																																																																																																																																																								
Babcock	4,1%	4,0%																																																																																																																																																																								
Golar	4,0%	2,9%																																																																																																																																																																								
Teekay Corp	3,5%	3,3%																																																																																																																																																																								
Porsche	3,2%	3,1%																																																																																																																																																																								
CIR	3,1%	2,6%																																																																																																																																																																								
Compañía	Peso trimestre actual	Peso trimestre anterior																																																																																																																																																																								
Elecnor	9,3%	10,6%																																																																																																																																																																								
Técnicas Reunidas	9,0%	8,8%																																																																																																																																																																								
Vocento	6,3%	5,1%																																																																																																																																																																								
Mota Engil	6,0%	4,7%																																																																																																																																																																								
Semapa	5,6%	4,2%																																																																																																																																																																								
Bankia	4,4%	4,7%																																																																																																																																																																								
Sacyr	4,4%	5,6%																																																																																																																																																																								
Unicaja	4,1%	2,8%																																																																																																																																																																								
Atalaya Mining	4,1%	4,6%																																																																																																																																																																								
Melia	4,0%	2,0%																																																																																																																																																																								
Compañía	Peso trimestre actual	Peso trimestre anterior																																																																																																																																																																								
Aryzta	7,7%	9,0%																																																																																																																																																																								
Porsche	6,1%	5,8%																																																																																																																																																																								
Renault	6,0%	6,2%																																																																																																																																																																								
Babcock	5,8%	6,2%																																																																																																																																																																								
Thyssen-Krupp	4,8%	2,6%																																																																																																																																																																								
Mylan	4,7%	4,6%																																																																																																																																																																								
Teekay LNG	4,5%	4,0%																																																																																																																																																																								
Bollore	4,3%	3,4%																																																																																																																																																																								
Samsung Electronics	4,3%	3,5%																																																																																																																																																																								
Inpex Corp.	4,2%	4,3%																																																																																																																																																																								
Compañía	Peso trimestre actual	Peso trimestre anterior																																																																																																																																																																								
Aryzta	8,9%	8,6%																																																																																																																																																																								
Teekay LNG	5,3%	4,3%																																																																																																																																																																								
International Seaways	4,0%	4,3%																																																																																																																																																																								
Dixons Carphone	4,0%	3,3%																																																																																																																																																																								
Renault	3,9%	4,0%																																																																																																																																																																								
Babcock	3,7%	3,6%																																																																																																																																																																								
Golar	3,6%	2,5%																																																																																																																																																																								
Teekay Corp	3,2%	3,0%																																																																																																																																																																								
Porsche	2,9%	2,8%																																																																																																																																																																								
CIR	2,8%	2,3%																																																																																																																																																																								
Compañía	Peso trimestre actual	Peso trimestre anterior																																																																																																																																																																								
Teekay LNG	3,7%	2,6%																																																																																																																																																																								
Teekay Corp	2,0%	1,9%																																																																																																																																																																								
Técnicas Reunidas	1,3%	1,0%																																																																																																																																																																								
Dixons Carphone	1,2%	0,6%																																																																																																																																																																								
Aryzta	1,2%	1,7%																																																																																																																																																																								
Renault	1,0%	0,9%																																																																																																																																																																								
Babcock	0,8%	0,7%																																																																																																																																																																								
International Seaways	0,8%	0,7%																																																																																																																																																																								
Elecnor	0,6%	0,6%																																																																																																																																																																								
Porsche	0,5%	0,5%																																																																																																																																																																								
Distribución geográfica (Porcentaje peso actual cartera)	<table border="1"> <tbody> <tr><td>Resto Europa</td><td>31,3%</td></tr> <tr><td>Zona Euro</td><td>25,9%</td></tr> <tr><td>EEUU</td><td>25,4%</td></tr> <tr><td>Asia</td><td>15,0%</td></tr> <tr><td>Liquidez</td><td>2,4%</td></tr> </tbody> </table>	Resto Europa	31,3%	Zona Euro	25,9%	EEUU	25,4%	Asia	15,0%	Liquidez	2,4%	<table border="1"> <tbody> <tr><td>España</td><td>74,2%</td></tr> <tr><td>Portugal</td><td>17,1%</td></tr> <tr><td>Otros</td><td>7,4%</td></tr> <tr><td>Liquidez</td><td>1,4%</td></tr> </tbody> </table>	España	74,2%	Portugal	17,1%	Otros	7,4%	Liquidez	1,4%	<table border="1"> <tbody> <tr><td>Zona Euro</td><td>35,1%</td></tr> <tr><td>EEUU</td><td>24,9%</td></tr> <tr><td>Resto Europa</td><td>16,8%</td></tr> <tr><td>Asia</td><td>16,4%</td></tr> <tr><td>Otros</td><td>4,3%</td></tr> <tr><td>Liquidez</td><td>2,4%</td></tr> </tbody> </table>	Zona Euro	35,1%	EEUU	24,9%	Resto Europa	16,8%	Asia	16,4%	Otros	4,3%	Liquidez	2,4%	<table border="1"> <tbody> <tr><td>Zona Euro</td><td>32,5%</td></tr> <tr><td>Resto Europa</td><td>28,7%</td></tr> <tr><td>EEUU</td><td>23,1%</td></tr> <tr><td>Asia</td><td>13,7%</td></tr> <tr><td>Liquidez</td><td>2,0%</td></tr> </tbody> </table>	Zona Euro	32,5%	Resto Europa	28,7%	EEUU	23,1%	Asia	13,7%	Liquidez	2,0%	<table border="1"> <tbody> <tr><td>Zona Euro</td><td>75,8%</td></tr> <tr><td>EEUU</td><td>11,3%</td></tr> <tr><td>Resto Europa</td><td>8,7%</td></tr> <tr><td>Asia</td><td>0,5%</td></tr> <tr><td>Liquidez</td><td>3,7%</td></tr> </tbody> </table>	Zona Euro	75,8%	EEUU	11,3%	Resto Europa	8,7%	Asia	0,5%	Liquidez	3,7%																																																																																																																			
Resto Europa	31,3%																																																																																																																																																																									
Zona Euro	25,9%																																																																																																																																																																									
EEUU	25,4%																																																																																																																																																																									
Asia	15,0%																																																																																																																																																																									
Liquidez	2,4%																																																																																																																																																																									
España	74,2%																																																																																																																																																																									
Portugal	17,1%																																																																																																																																																																									
Otros	7,4%																																																																																																																																																																									
Liquidez	1,4%																																																																																																																																																																									
Zona Euro	35,1%																																																																																																																																																																									
EEUU	24,9%																																																																																																																																																																									
Resto Europa	16,8%																																																																																																																																																																									
Asia	16,4%																																																																																																																																																																									
Otros	4,3%																																																																																																																																																																									
Liquidez	2,4%																																																																																																																																																																									
Zona Euro	32,5%																																																																																																																																																																									
Resto Europa	28,7%																																																																																																																																																																									
EEUU	23,1%																																																																																																																																																																									
Asia	13,7%																																																																																																																																																																									
Liquidez	2,0%																																																																																																																																																																									
Zona Euro	75,8%																																																																																																																																																																									
EEUU	11,3%																																																																																																																																																																									
Resto Europa	8,7%																																																																																																																																																																									
Asia	0,5%																																																																																																																																																																									
Liquidez	3,7%																																																																																																																																																																									
Distribución divisa (Porcentaje sobre el bruto)	<table border="1"> <tbody> <tr><td>Euro</td><td>27,6%</td></tr> <tr><td>Dólar EEUU</td><td>26,0%*</td></tr> <tr><td>Libra esterlina</td><td>14,7%</td></tr> <tr><td>Won coreano</td><td>10,5%</td></tr> <tr><td>Franco suizo</td><td>9,9%</td></tr> <tr><td>Corona noruega</td><td>6,0%</td></tr> <tr><td>Yen japonés</td><td>3,6%</td></tr> <tr><td>Otros</td><td>1,7%</td></tr> </tbody> </table> <p>(*) EUR/USD 100% cubierto</p>	Euro	27,6%	Dólar EEUU	26,0%*	Libra esterlina	14,7%	Won coreano	10,5%	Franco suizo	9,9%	Corona noruega	6,0%	Yen japonés	3,6%	Otros	1,7%	<table border="1"> <tbody> <tr><td>Euro</td><td>95,9%</td></tr> <tr><td>Libra Esterlina</td><td>4,1%</td></tr> </tbody> </table>	Euro	95,9%	Libra Esterlina	4,1%	<table border="1"> <tbody> <tr><td>Euro</td><td>39,5%</td></tr> <tr><td>Dólar EEUU</td><td>25,4%*</td></tr> <tr><td>Libra Esterlina</td><td>8,2%</td></tr> <tr><td>Won Coreano</td><td>10,5%</td></tr> <tr><td>Franco Suizo</td><td>7,7%</td></tr> <tr><td>Yen Japonés</td><td>4,2%</td></tr> <tr><td>Real Brasileño</td><td>1,8%</td></tr> <tr><td>Otros</td><td>2,7%</td></tr> </tbody> </table> <p>(*) EUR/USD 100% cubierto</p>	Euro	39,5%	Dólar EEUU	25,4%*	Libra Esterlina	8,2%	Won Coreano	10,5%	Franco Suizo	7,7%	Yen Japonés	4,2%	Real Brasileño	1,8%	Otros	2,7%	<table border="1"> <tbody> <tr><td>Euro</td><td>34,0%</td></tr> <tr><td>Dólar EEUU</td><td>23,6%*</td></tr> <tr><td>Libra Esterlina</td><td>13,6%</td></tr> <tr><td>Won Coreano</td><td>9,7%</td></tr> <tr><td>Franco Suizo</td><td>8,9%</td></tr> <tr><td>Corona Noruega</td><td>5,4%</td></tr> <tr><td>Yen Japonés</td><td>3,3%</td></tr> <tr><td>Otros</td><td>1,5%</td></tr> </tbody> </table> <p>(*) EUR/USD 100% cubierto</p>	Euro	34,0%	Dólar EEUU	23,6%*	Libra Esterlina	13,6%	Won Coreano	9,7%	Franco Suizo	8,9%	Corona Noruega	5,4%	Yen Japonés	3,3%	Otros	1,5%	<table border="1"> <tbody> <tr><td>Euro</td><td>79,1%</td></tr> <tr><td>Dólar EEUU</td><td>11,5%*</td></tr> <tr><td>Franco Suizo</td><td>4,1%</td></tr> <tr><td>Corona Noruega</td><td>2,6%</td></tr> <tr><td>Libra Esterlina</td><td>2,0%</td></tr> <tr><td>Won Coreano</td><td>0,5%</td></tr> </tbody> </table> <p>(*) EUR/USD 100% cubierto</p>	Euro	79,1%	Dólar EEUU	11,5%*	Franco Suizo	4,1%	Corona Noruega	2,6%	Libra Esterlina	2,0%	Won Coreano	0,5%																																																																																																					
Euro	27,6%																																																																																																																																																																									
Dólar EEUU	26,0%*																																																																																																																																																																									
Libra esterlina	14,7%																																																																																																																																																																									
Won coreano	10,5%																																																																																																																																																																									
Franco suizo	9,9%																																																																																																																																																																									
Corona noruega	6,0%																																																																																																																																																																									
Yen japonés	3,6%																																																																																																																																																																									
Otros	1,7%																																																																																																																																																																									
Euro	95,9%																																																																																																																																																																									
Libra Esterlina	4,1%																																																																																																																																																																									
Euro	39,5%																																																																																																																																																																									
Dólar EEUU	25,4%*																																																																																																																																																																									
Libra Esterlina	8,2%																																																																																																																																																																									
Won Coreano	10,5%																																																																																																																																																																									
Franco Suizo	7,7%																																																																																																																																																																									
Yen Japonés	4,2%																																																																																																																																																																									
Real Brasileño	1,8%																																																																																																																																																																									
Otros	2,7%																																																																																																																																																																									
Euro	34,0%																																																																																																																																																																									
Dólar EEUU	23,6%*																																																																																																																																																																									
Libra Esterlina	13,6%																																																																																																																																																																									
Won Coreano	9,7%																																																																																																																																																																									
Franco Suizo	8,9%																																																																																																																																																																									
Corona Noruega	5,4%																																																																																																																																																																									
Yen Japonés	3,3%																																																																																																																																																																									
Otros	1,5%																																																																																																																																																																									
Euro	79,1%																																																																																																																																																																									
Dólar EEUU	11,5%*																																																																																																																																																																									
Franco Suizo	4,1%																																																																																																																																																																									
Corona Noruega	2,6%																																																																																																																																																																									
Libra Esterlina	2,0%																																																																																																																																																																									
Won Coreano	0,5%																																																																																																																																																																									
Contribución a la rentabilidad (Porcentaje)	<table border="1"> <thead> <tr><th colspan="2">Contribuidores</th></tr> </thead> <tbody> <tr><td>Aryzta</td><td>2,5%</td></tr> <tr><td>Teekay LNG</td><td>1,9%</td></tr> <tr><td>Dixons Carphone</td><td>1,0%</td></tr> <tr><td>OCI</td><td>0,8%</td></tr> <tr><td>Teekay Corp.</td><td>0,7%</td></tr> <tr><th colspan="2">Detractores</th></tr> <tr><td>NS Shopping Co.</td><td>-0,1%</td></tr> <tr><td>Exmar</td><td>-0,1%</td></tr> <tr><td>Dynagas LNG</td><td>-0,1%</td></tr> <tr><td>McClatchy Co.</td><td>-0,2%</td></tr> <tr><td>Petra Diamonds</td><td>-0,6%</td></tr> </tbody> </table>	Contribuidores		Aryzta	2,5%	Teekay LNG	1,9%	Dixons Carphone	1,0%	OCI	0,8%	Teekay Corp.	0,7%	Detractores		NS Shopping Co.	-0,1%	Exmar	-0,1%	Dynagas LNG	-0,1%	McClatchy Co.	-0,2%	Petra Diamonds	-0,6%	<table border="1"> <thead> <tr><th colspan="2">Contribuidores</th></tr> </thead> <tbody> <tr><td>Sacyr</td><td>1,8%</td></tr> <tr><td>Técnicas Reunidas</td><td>1,5%</td></tr> <tr><td>Mota Engil</td><td>1,3%</td></tr> <tr><td>Vocento</td><td>1,1%</td></tr> <tr><td>Atalaya Minning</td><td>0,7%</td></tr> <tr><th colspan="2">Detractores</th></tr> <tr><td>Quabit Inmobiliaria</td><td>-0,1%</td></tr> <tr><td>Caixabank</td><td>-0,1%</td></tr> <tr><td>Bankia</td><td>-0,4%</td></tr> <tr><td>Unicaja</td><td>-0,6%</td></tr> <tr><td>Elecnor</td><td>-1,1%</td></tr> </tbody> </table>	Contribuidores		Sacyr	1,8%	Técnicas Reunidas	1,5%	Mota Engil	1,3%	Vocento	1,1%	Atalaya Minning	0,7%	Detractores		Quabit Inmobiliaria	-0,1%	Caixabank	-0,1%	Bankia	-0,4%	Unicaja	-0,6%	Elecnor	-1,1%	<table border="1"> <thead> <tr><th colspan="2">Contribuidores</th></tr> </thead> <tbody> <tr><td>Aryzta</td><td>2,4%</td></tr> <tr><td>OCI</td><td>1,6%</td></tr> <tr><td>Teekay LNG</td><td>1,5%</td></tr> <tr><td>Dixons Carphone</td><td>0,8%</td></tr> <tr><td>Bollore</td><td>0,6%</td></tr> <tr><th colspan="2">Detractores</th></tr> <tr><td>Petrofac</td><td>-0,1%</td></tr> <tr><td>BMW Pref.</td><td>-0,1%</td></tr> <tr><td>KT Corp.</td><td>-0,2%</td></tr> <tr><td>Iliad</td><td>-0,7%</td></tr> <tr><td>Thyssen-Krupp</td><td>-0,7%</td></tr> </tbody> </table>	Contribuidores		Aryzta	2,4%	OCI	1,6%	Teekay LNG	1,5%	Dixons Carphone	0,8%	Bollore	0,6%	Detractores		Petrofac	-0,1%	BMW Pref.	-0,1%	KT Corp.	-0,2%	Iliad	-0,7%	Thyssen-Krupp	-0,7%	<table border="1"> <thead> <tr><th colspan="2">Contribuidores</th></tr> </thead> <tbody> <tr><td>Aryzta</td><td>2,3%</td></tr> <tr><td>Teekay LNG</td><td>1,7%</td></tr> <tr><td>Dixons Carphone</td><td>0,9%</td></tr> <tr><td>OCI</td><td>0,7%</td></tr> <tr><td>Teekay Corp.</td><td>0,6%</td></tr> <tr><th colspan="2">Detractores</th></tr> <tr><td>Exmar</td><td>-0,1%</td></tr> <tr><td>Dynagas LNG</td><td>-0,1%</td></tr> <tr><td>Elecnor</td><td>-0,1%</td></tr> <tr><td>McClatchy Co.</td><td>-0,2%</td></tr> <tr><td>Petra Diamonds</td><td>-0,6%</td></tr> </tbody> </table>	Contribuidores		Aryzta	2,3%	Teekay LNG	1,7%	Dixons Carphone	0,9%	OCI	0,7%	Teekay Corp.	0,6%	Detractores		Exmar	-0,1%	Dynagas LNG	-0,1%	Elecnor	-0,1%	McClatchy Co.	-0,2%	Petra Diamonds	-0,6%																																																																						
Contribuidores																																																																																																																																																																										
Aryzta	2,5%																																																																																																																																																																									
Teekay LNG	1,9%																																																																																																																																																																									
Dixons Carphone	1,0%																																																																																																																																																																									
OCI	0,8%																																																																																																																																																																									
Teekay Corp.	0,7%																																																																																																																																																																									
Detractores																																																																																																																																																																										
NS Shopping Co.	-0,1%																																																																																																																																																																									
Exmar	-0,1%																																																																																																																																																																									
Dynagas LNG	-0,1%																																																																																																																																																																									
McClatchy Co.	-0,2%																																																																																																																																																																									
Petra Diamonds	-0,6%																																																																																																																																																																									
Contribuidores																																																																																																																																																																										
Sacyr	1,8%																																																																																																																																																																									
Técnicas Reunidas	1,5%																																																																																																																																																																									
Mota Engil	1,3%																																																																																																																																																																									
Vocento	1,1%																																																																																																																																																																									
Atalaya Minning	0,7%																																																																																																																																																																									
Detractores																																																																																																																																																																										
Quabit Inmobiliaria	-0,1%																																																																																																																																																																									
Caixabank	-0,1%																																																																																																																																																																									
Bankia	-0,4%																																																																																																																																																																									
Unicaja	-0,6%																																																																																																																																																																									
Elecnor	-1,1%																																																																																																																																																																									
Contribuidores																																																																																																																																																																										
Aryzta	2,4%																																																																																																																																																																									
OCI	1,6%																																																																																																																																																																									
Teekay LNG	1,5%																																																																																																																																																																									
Dixons Carphone	0,8%																																																																																																																																																																									
Bollore	0,6%																																																																																																																																																																									
Detractores																																																																																																																																																																										
Petrofac	-0,1%																																																																																																																																																																									
BMW Pref.	-0,1%																																																																																																																																																																									
KT Corp.	-0,2%																																																																																																																																																																									
Iliad	-0,7%																																																																																																																																																																									
Thyssen-Krupp	-0,7%																																																																																																																																																																									
Contribuidores																																																																																																																																																																										
Aryzta	2,3%																																																																																																																																																																									
Teekay LNG	1,7%																																																																																																																																																																									
Dixons Carphone	0,9%																																																																																																																																																																									
OCI	0,7%																																																																																																																																																																									
Teekay Corp.	0,6%																																																																																																																																																																									
Detractores																																																																																																																																																																										
Exmar	-0,1%																																																																																																																																																																									
Dynagas LNG	-0,1%																																																																																																																																																																									
Elecnor	-0,1%																																																																																																																																																																									
McClatchy Co.	-0,2%																																																																																																																																																																									
Petra Diamonds	-0,6%																																																																																																																																																																									
Entradas y salidas	<p>Entran en cartera</p> <p>Saipem Cairn Energy Spire Health Frank's International</p> <p>Salen de cartera</p> <p>Greene King Fugro</p>	<p>Entran en cartera</p> <p>Gestamp Arcelormittal Caixabank Catalana Occidente</p> <p>Salen de cartera</p> <p>Euskaltel Nos Talgo Realia</p>	<p>Entran en cartera</p> <p>Maersk Israel Chemicals Transocean</p> <p>Salen de cartera</p> <p>Petrofac Owens Illinois</p>	<p>Entran en cartera</p> <p>Saipem Frank's International Semapa Melia Cairn Energy Spire Health</p> <p>Salen de cartera</p> <p>Greene King Fugro Nos</p>	<p>Entran en cartera</p> <p>CIR Golar</p> <p>Salen de cartera</p> <p>Daiwa Industries Hyundai</p>																																																																																																																																																																					

Cobas LUX SICAV
Cobas Selection Fund
LU1372006947 EUR y LU1372007168 USD

Cobas LUX SICAV
Cobas International Fund
LU1598719752 EUR y LU1598719919 USD

Top 10	Cobas Selection Fund		Cobas International Fund				
	Compañía	Peso trimestre actual	Peso trimestre anterior	Compañía	Peso trimestre actual	Peso trimestre anterior	
	Aryzta	9,0%	9,3%	Aryzta	10,0%	10,2%	
	Teekay LNG	5,3%	4,8%	Teekay LNG	5,8%	5,2%	
	International Seaways	4,1%	4,1%	International Seaways	4,4%	4,6%	
	Renault	4,0%	3,9%	Dixons Carphone	4,3%	3,6%	
	Dixons Carphone	3,9%	3,2%	Renault	4,2%	3,9%	
	Babcock	3,7%	3,6%	Babcock	4,1%	4,0%	
	Golar LNG	3,7%	2,6%	Golar LNG	4,0%	2,9%	
	Teekay Corp.	3,2%	3,2%	Teekay Corp.	3,5%	3,5%	
	Porsche	2,9%	2,8%	Porsche	3,2%	3,1%	
	CIR	2,8%	2,2%	CIR	3,1%	2,5%	
Distribución geográfica (Porcentaje peso actual cartera)	Zona Euro		32,7%	Resto Europa		31,2%	
	Resto Europa		28,8%	Zona Euro		25,6%	
	EEUU		22,9%	USA		25,1%	
	Asia		14,0%	Asia		14,7%	
	Liquidez		1,5%	Liquidez		3,3%	
Distribución divisa (Porcentaje sobre el bruto)	Euro		33,2%	Euro		28,0%	
	Dólar EEUU		23,6%*	Dólar EEUU		25,8%*	
	Libra Esterlina		13,6%	Libra Esterlina		14,5%	
	Won Coreano		10,1%	Won Coreano		10,6%	
	Franco Suizo		8,8%	Franco Suizo		10,0%	
	Corona Noruega		5,6%	Corona Noruega		6,0%	
	Yen Japonés		3,3%	Yen Japonés		3,5%	
	Otros		1,7%	Otros		1,6%	
	(*) EUR/USD 100% cubierto			(*) EUR/USD 100% cubierto			
Contribución a la rentabilidad (Porcentaje)	Contribuidores			Contribuidores			
	Aryzta		2,3%	Aryzta		2,5%	
	Teekay LNG		1,8%	Teekay LNG		2,0%	
	Dixons Carphone		0,9%	Dixons Carphone		1,0%	
	OCI		0,8%	OCI		0,9%	
	Teekay Corp.		0,6%	Teekay Corp.		0,7%	
	Detractores			Detractores			
	Exmar		-0,1%	Exmar		-0,1%	
	Elecnor		-0,1%	NS Shopping		-0,1%	
	Dynagas LNG		-0,1%	Dynagas LNG		-0,1%	
	McClatchy		-0,2%	McClatchy		-0,2%	
	Petra Diamonds		-0,6%	Petra Diamonds		-0,6%	
	Entradas y salidas	Entran en cartera			Entran en cartera		
		Saipem		Frank's International	Saipem		
Semapa				Cairn Energy			
Melia				Spire Health			
Cairn Energy				Frank's International			
Spire Health							
Salen de cartera			Salen de cartera				
Greene King				Greene King			
Fugro				Fugro			
Nos							

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