

c o b a s
asset management



Comentario
Cuarto Trimestre 2019

Cumplimos tres años

Estimado co-inversor,

Las estadísticas dicen que la probabilidad de éxito de una empresa aumenta una vez transcurridos los tres primeros años. En Cobas acabamos de alcanzarlos. Estadísticas aparte, estamos seguros de que será así principalmente por dos motivos. En primer lugar, porque lo que estamos haciendo desde que iniciamos este proyecto es lo mismo que veníamos haciendo los últimos 25 años: invertir a largo plazo con una filosofía **Value** siguiendo un método de trabajo que hemos ido depurando en estos años. Y, en segundo lugar, porque tenemos unos partícipes que también son Inversores **Value**. Sin este tipo de partícipes este trabajo no sería posible.

Por esto, queremos empezar esta carta agradeciendo la confianza de todos los inversores, ya que:

- En un mercado en el que los fondos de inversión en renta variable domiciliados en España han sufrido reembolsos de más de 4.000 millones de euros, y después de dos años complicados a nuestras espaldas, nuestra gestora ha finalizado el año 2019 en una posición muy diferente, con cerca de 15 millones de euros de entradas netas.
- Aprovechando la caída de las cotizaciones y la atractiva oportunidad que ello supone, cerca de 2.500 nuevos inversores han depositado su confianza en Cobas a lo largo de 2019, aumentando el número de partícipes en nuestros fondos hasta alcanzar los 28.500.

En nombre de todo el equipo de Cobas AM: **gracias por la confianza.**

Por nuestra parte, no olvidamos que **nuestro principal objetivo es generar rentabilidad para nuestros participantes**. En este sentido queremos reafirmar que tenemos confianza en que nos esperan buenas noticias en el futuro, debido a la calidad de las carteras que tenemos. Carteras que cotizan a PER 6-8x mientras que los principales índices lo hacen a PER 13-18x.

Y se preguntarán ¿cómo es posible esto? La respuesta en realidad es muy simple. Ser **Inversor en Valor** implica comprar barato y huir de las modas, aunque las rentabilidades no acompañen. Lo que está de moda normalmente no está barato, pero ya sabemos que el mercado es eficiente a largo plazo y pone a cada uno en su sitio a su debido tiempo. Por tanto, sólo nos podremos beneficiar de esta “corrección” si invertimos a largo plazo.

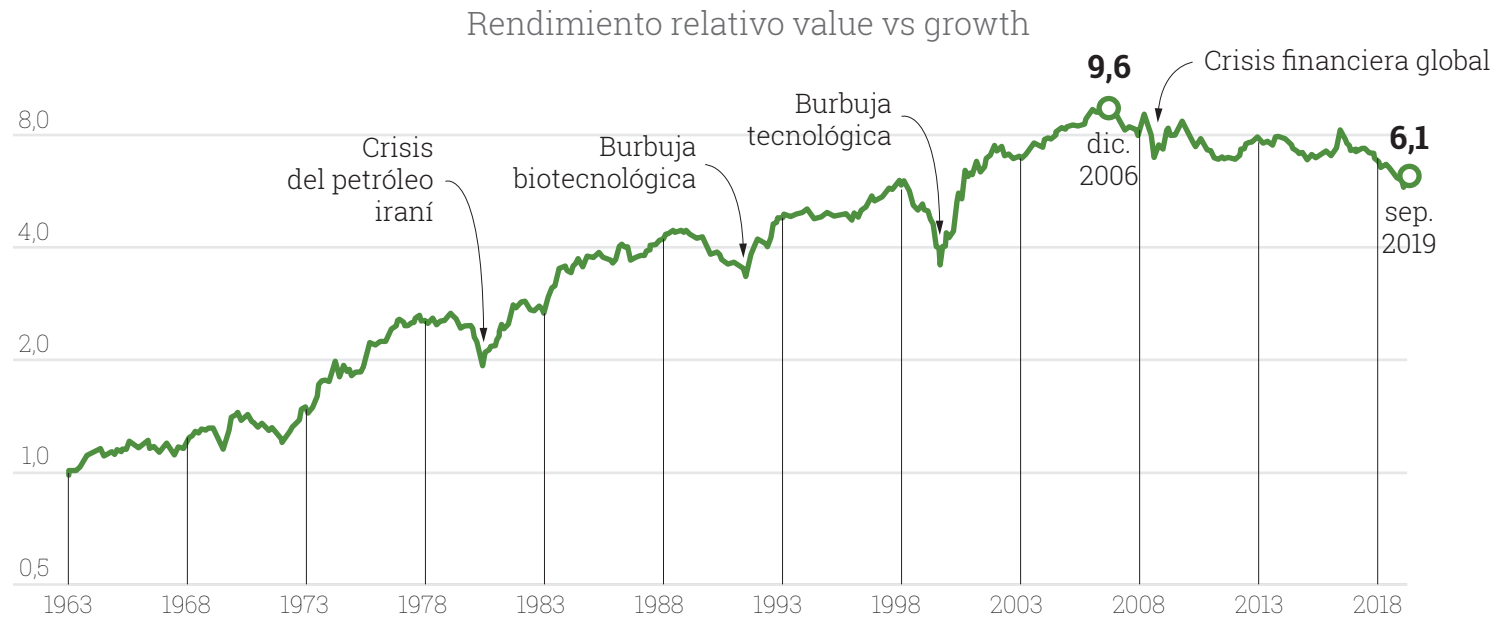
La moda a la que ya hacíamos referencia en otras cartas es la predilección del mercado por las compañías de **Crecimiento** en detrimento de las compañías de **Valor**. Las compañías de **Crecimiento** cotizan a múltiplos altísimos porque el mercado espera que los beneficios de las com-

pañías crezcan a tasas muy altas, y por lo general es muy difícil saber si son correctas o no. Convirtiendo la inversión en una apuesta le puede ir muy bien o muy mal. Cuando las expectativas son demasiado altas, la probabilidad de que no se cumplan esas expectativas son cada vez más elevadas. Nosotros como inversores en **Valor** preferimos “comprar duros a pesetas”, compañías que crezcan a tasas razonables y coticen a múltiplos bajos, o incluso, regaladas.

Estamos seguros de que el peor comportamiento relativo que están sufriendo las compañías de **Valor** en favor de las de **Crecimiento** es temporal.

En cualquier caso, se constata claramente como la inversión en compañías de **Valor** a largo plazo ha dado mejores rentabilidades que la inversión en compañías de **Crecimiento**. Entre 1963 y 2006 las compañías de **Valor** han tenido una rentabilidad casi seis veces mejor que la obtenida por las compañías de **Crecimiento** (ver figura 1). Eso sí, hay periodos en los que las compañías de Valor tienen un peor rendimiento, como el vivido durante la burbuja

Figura 1. **Value vs growth rentabilidad histórica en EEUU**



Fuente: Research Affiliates, LLC

tecnológica del año 2000. Pero también se puede observar que pasados estos periodos hay un cierto “rally” de las compañías de **Valor** recuperando el terreno perdido

durante ese tiempo.

Otro punto que resaltar de este gráfico es que el periodo actual, que va desde diciembre de 2006 hasta la fecha, es

el periodo más largo en el que las compañías de Valor han tenido un peor comportamiento en comparación con las compañías de **Crecimiento**.

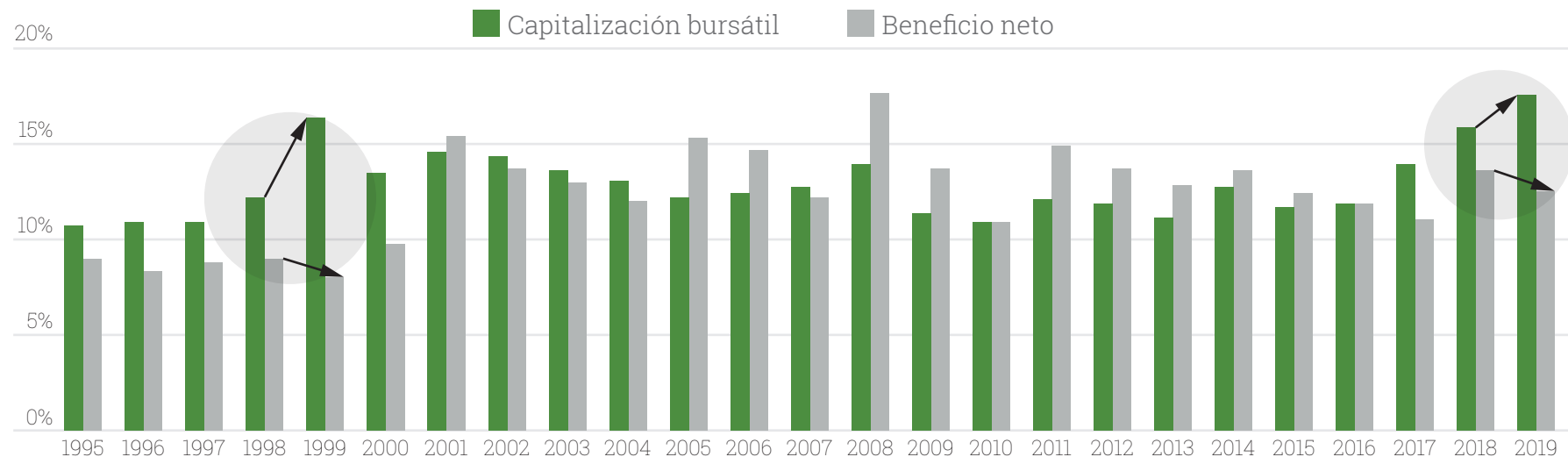
En el análisis que hacen Robert D. Arnott y sus colaboradores nada hace pensar que en los últimos años haya ocu-

rrido algo que cambie la historia: es altamente probable que las compañías de **Valor** recuperen el terreno perdido.

Una posible explicación a lo ocurrido, especialmente en los tres últimos años, es que las grandes compañías (especialmente en EEUU), han tenido revalorizaciones

Figura 2. **Creciente divergencia entre capitalización bursátil y beneficio neto**

Contribución de las 5 mayores compañías del S&P 500



Fuente: Bloomberg, Factset, Morgan Stanley Research



fuera de lo común, como ocurrió en 1998-2000. En los últimos tres años la revalorización bursátil de las cinco compañías más grandes del S&P 500 (todas ellas tecnológicas o de internet) explica gran parte de la revalorización del índice, revalorización que no está siendo acompañada por el aumento de sus beneficios (ver figura 2).

Es decir, estas compañías tienen un mayor peso en el valor bursátil del S&P 500 y cada vez están cotizando a múltiplos más caros. Esta situación ya la hemos vivido entre 1998 y 2000 y pudimos comprobar cómo el mercado corrigió estas discrepancias.

Foto: **Carlos Delgado**, [Wikimedia Commons](#)

Antes de repasar nuestras principales carteras queremos compartir en unas breves líneas las principales tesis de inversión que hemos venido desarrollando durante 2019 en la **Cartera Internacional**. Por un lado, la venta de la mayoría de las posiciones en “petroleros” y por otro lado el refuerzo de nuestras posiciones en **Golar** y **CIR**.



Transporte marítimo de crudo

Uno de los ámbitos donde redujimos nuestra posición significativamente a lo largo de 2019 fue el **transporte marítimo de crudo**. Se trata de un grupo de compañías que seguimos desde 2017. Finalmente, en 2019 vimos la cristalización de su potencial, que aún continúa en cierta medida.

Tras caer al peor momento de los últimos 30 años, los fundamentales de la industria se han sanado poco a poco. La demanda de transporte marítimo de crudo continúa su sólido crecimiento, entre otros motivos por el gran crecimiento de producción petrolífera en EEUU – más alejado

del crecimiento de la demanda, en Asia, que Medio Oriente y que por tanto requiere más barcos.

Mientras tanto la última gran oleada de construcción de petroleros se va agotando y por ahora apenas hay nuevos pedidos, por la falta de financiación y por la incertidumbre respecto a los cambios regulatorios respecto a emisiones nocivas.

Finalmente, las nuevas limitaciones respecto a las emisiones de azufre (IMO 2020) y el tratamiento del agua de lastre obligan a inversiones adicionales, o al achatarramiento de los barcos más viejos.

Este cóctel implica un ajuste de oferta que por fin se vio reflejado en las tasas diarias de flete, que alcanzaron niveles récord a finales del 2019, y que muy probablemente se mantendrán muy sólidas al menos durante unos cuantos trimestres. Como consecuencia nuestras inversiones en el sector, que comenzaron por debajo de valoraciones de liquidación, ya han cristalizado parte de su valor durante 2019, lo cual benefició a nuestra cartera.

	Máximo % en el fondo	Peso actual*
International Seaways	6,7%	5,0%
Diamond S Shipping	1,1%	0,8%
Euronav	3,6%	0,2%
DHT	2,4%	0,0%
Scorpio Tankers	0,8%	0,0%
Costamare	1,2%	0,0%
Exposición aproximada	12,0%	6,0%

(*) Datos a 22 de enero de 2020



Golar LNG

Uno de nuestros principales refuerzos de posiciones en 2019 fue el de compañías enfocadas a la infraestructura de gas natural licuado (GNL), en particular en **Golar LNG**.

Nuestro conocimiento del sector durante estos tres últimos años nos ha permitido tener la confianza necesaria para actuar así. Con respecto a **Golar LNG**, a lo largo del año pudimos observar progresos relevantes en los proyectos que sustentan su valoración, que son los respaldados por contratos a largo plazo: en FLNGs (licuefacción flotante) y, especialmente, en el negocio “downstream” que ayuda en la transición de combustibles fósiles con



fuertes emisiones de CO2 (diésel, carbón, etc.) a gas, menos contaminante. Este último negocio está comenzando en Brasil, y esperan extenderlo a otros países en desarrollo.

Golar LNG por otra parte, es consciente de su complicación societaria, que dificulta su comprensión por parte de la comunidad inversora. Para ello ha anunciado una sim-

plificación que ayudará en esa comprensión. Con ello, esperamos que el mercado sea consciente de la gran infravaloración de los activos de la compañía.

A medida que la solidez de los proyectos de **Golar LNG** ha ido aumentando, y el precio por acción no lo ha venido reflejando, arrastrado por otras corrientes en el mercado, hemos ido aumentando nuestra posición.

Foto: **Adam Hles, Unsplash**



CIR & Cofide

Otra compañía donde hemos aumentado significativamente nuestra exposición durante el año es **CIR & Cofide**, holding italiano controlado por la familia De Benedetti que conocemos desde hace más de 10 años. Hoy la compañía ha cambiado significativamente y no se parece en nada a la que conocimos en 2008.

Actualmente cerca del 50% de su capitalización bursátil lo tienen en la caja y, además, durante este año se han producido cambios importantes en la compañía de cara a cristalizar su valor y nosotros hemos ido aumentando el peso en nuestras carteras conforme se daban estos cambios y la acción no lo reflejaba. Cambios como la fusión entre **CIR** y **Cofide** para simplificar la estructura societaria o la venta de **Gedi** (grupo de medios de comunicación italiano), quizá el peor activo del grupo, a un buen precio.

Todos estos cambios darán como resultado una mayor

visibilidad a la que pensamos es la “joya de la corona”, el ~60% que **CIR & Cofide** tienen en **KOS**, compañía que gestiona residencias y hospitales geriátricos en Italia y Alemania. Este es un negocio recurrente y en crecimiento debido al envejecimiento estructural de la población europea, y pensamos que prácticamente sólo el valor de **KOS** justifica la capitalización de **CIR & Cofide**. Todo lo demás (>350mn€ de caja y el ~57% de **Sogefi**) lo estamos consiguiendo gratis. La importante posición de caja neta positiva hace que el riesgo sea prácticamente nulo.

En resumen y como decíamos anteriormente, tenemos mucha confianza en lo que nos deparará el futuro. Esto se debe a que tenemos unas carteras de calidad cotizando a múltiplos muy bajos que además deberían beneficiarse de la recuperación general de las compañías de **Valor**.

CARTERAS

Comentario **Cuarto Trimestre 2019**

Nuestras carteras

Fondos de derecho español

Denominación	Patrimonio
Internacional FI	451,4 Mn€
Iberia FI	52,5 Mn€
Grandes Compañías FI	20,7 Mn€
Selección FI	765,7 Mn€

Fondos de derecho luxemburgués

Denominación	Patrimonio
International Fund	27,8 Mn€
Iberian Fund	4,8 Mn€
Large Cap Fund	4,7 Mn€
Selection Fund	98,1 Mn€

Total activos bajo gestión	Capitalización bursátil	Tipo cartera		Compañías en cartera
		Internacional	Ibérica	
479,2 Mn€	Multi Cap	●		56
57,3 Mn€	Multi Cap		●	36
25,4 Mn€	70% ≥ 4Bn€	●	●	33
863,8 Mn€	Multi Cap	●	●	67

Datos a 31/12/2019

Como probablemente sepan en **Cobas Asset Management** gestionamos tres carteras: la **Cartera Internacional**, que invierte en compañías a nivel mundial excluyendo las que cotizan en España y Portugal; la **Cartera Ibérica**, que invierte en compañías que cotizan en España y Portugal o bien tienen su núcleo de operaciones en territorio ibérico; y por último la **Cartera de Grandes Compañías**, que invierte en compañías a nivel global y en la que al

menos un 70% son compañías con más de 4.000 millones de euros de capitalización bursátil. Con estas tres carteras construimos los distintos fondos de renta variable que gestionamos a 31 de diciembre.

**Patrimonio
total
gestionado**
(Incluyendo
mandatos de
gestión)

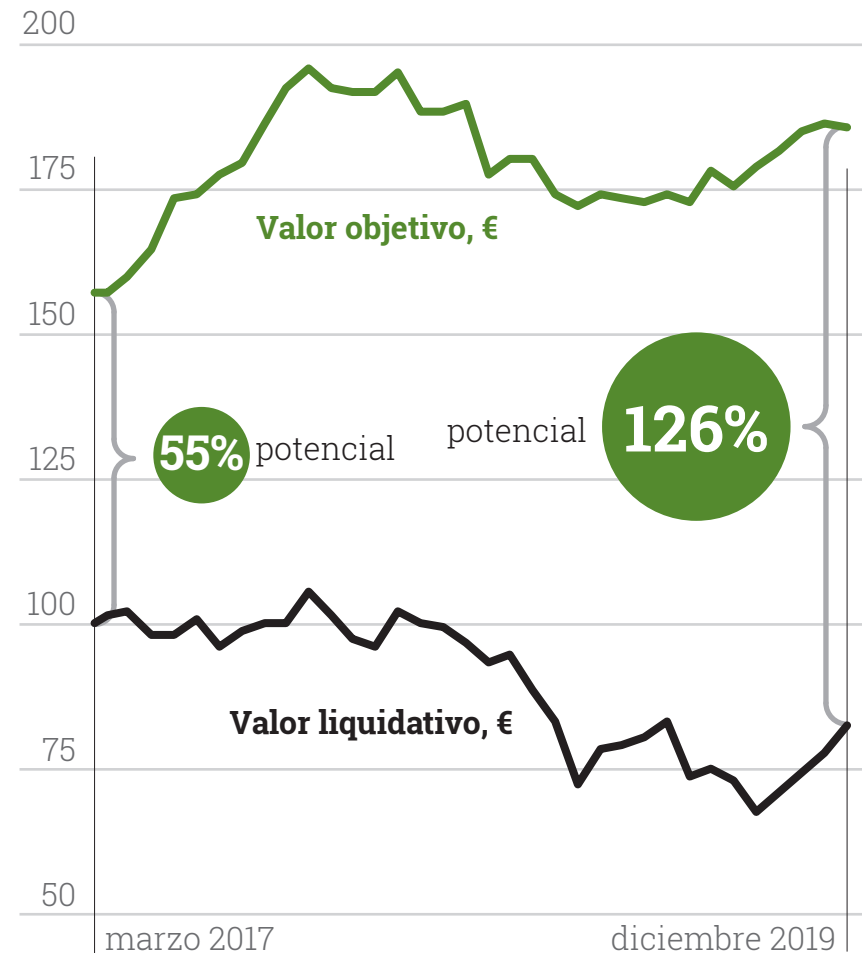
**2.025
Mn€**

Cartera Internacional

Durante 2019, nuestra **Cartera Internacional** ha obtenido una rentabilidad del +13,4% frente a una rentabilidad del +26,0% 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 -17,8%, mientras que su índice de referencia ha obtenido una rentabilidad del +20,0% para el mismo período.

Las mayores contribuciones al resultado de la cartera durante el trimestre han sido: **International Seaways** (+3,9%), **Teekay LNG** (+2,6%) y **Babcock International** (+2,3%) que en parte se ha visto disminuidas por la contribución negativa de **Golar LNG** (-1,6%), **Valaris** (-1,4%) y **Petra Diamonds** (-1,4%).

Trimestre a trimestre hemos hecho pocos cambios en la **Cartera Internacional**, pero si comparamos diciembre de 2018 y diciembre de 2019 sí que hemos rotado la cartera de manera importante. Hemos vendido completamente



14 compañías que en conjunto tenían un peso del ~14% a diciembre de 2018, en su gran mayoría debido a una revalorización importante de sus cotizaciones, por ejemplo: **Bonheur** (+96%), **Costamare INC** (+83%) o **DHT Holdings** (+50%). Y hemos invertido en 11 compañías nuevas cuyo peso en conjunto se acerca al 9%, siendo las más importantes **Cairn Energy**, **Saipem** y **Diamond S Shipping**. Además, hemos reforzado nuestra exposición a **Golar LNG** (en un +4,4%) y **CIR & Cofide** (+2,9%), debido a la discreta evolución del precio de sus acciones.

El **valor objetivo** de la **Cartera Internacional**, **186€/participación**, implica un **potencial** de revalorización del **126%**. Este valor objetivo es un 7,6% superior al que teníamos a diciembre de 2018.

Obviamente, como consecuencia de este potencial y la confianza en la cartera, estamos invertidos al 98%, cerca del máximo legal permitido. En conjunto la cartera cotiza con un PER 2020 estimado de 6,6x frente a un 14,6x de su índice de referencia y tiene un ROCE del 26%. Si nos fijamos en el ROCE, excluyendo las compañías de trans-

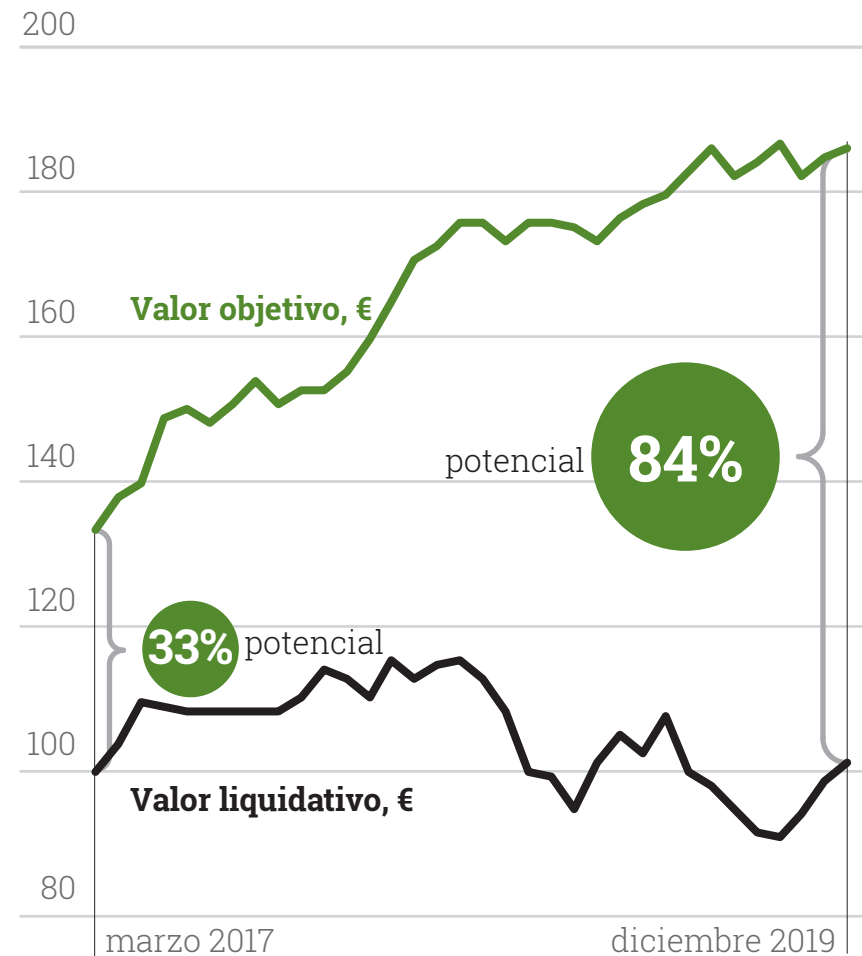
porte marítimo y de materias primas, nos situamos en el 37%.

Cartera Ibérica

La evolución del valor liquidativo durante 2019 de la **Cartera Ibérica** ha sido de +6,6%, frente al +15,5% de su índice de referencia. Si alargamos el periodo de comparación desde que empezamos a invertir en renta variable hasta cierre del 2019 ha obtenido una rentabilidad del +0,9%, mientras que su índice de referencia ha obtenido una rentabilidad del +5,1% para el mismo periodo.

La mayor contribución al resultado positivo de la cartera durante el año ha sido generada principalmente por **Sacyr** (+2,8%), **Parques Reunidos** (+1,3%) y **Mota Engil** (+1,2%), contribución que en parte se ha visto disminuida por la contribución negativa de **Elecnor** (-1,6%), **Bankia** (-1,0%) y **Quabit** (-0,8%).

Durante el año también hemos rotado la **Cartera Ibérica** de manera importante. Hemos vendido completamente 9 compañías que en conjunto tenían un peso cercano al 13% a diciembre del 2018. Por otro lado, hemos invertido en nueve compañías nuevas cuyo peso en conjunto se



acerca al 9%, siendo las más importantes **Catalana Occidente**, **CTT** y **AEDAS**, estas tres con pesos cercanos al 1,5% a cierre de 2019. Además, hemos reforzado nuestra exposición a **Semapa** (en un +5,0%), **Meliá** (+2,6%) y **Vocento** (+2,6%), debido a la evolución negativa del precio de la acción y a la confianza que tenemos en estos valores.

El **valor objetivo** de la **Cartera Ibérica** se ha incrementado un **6%** hasta los **186€/participación**, lo que implica un **potencial** de revalorización del **84%**. Desde el lanzamiento del fondo hemos incrementado su valor objetivo un +50%.

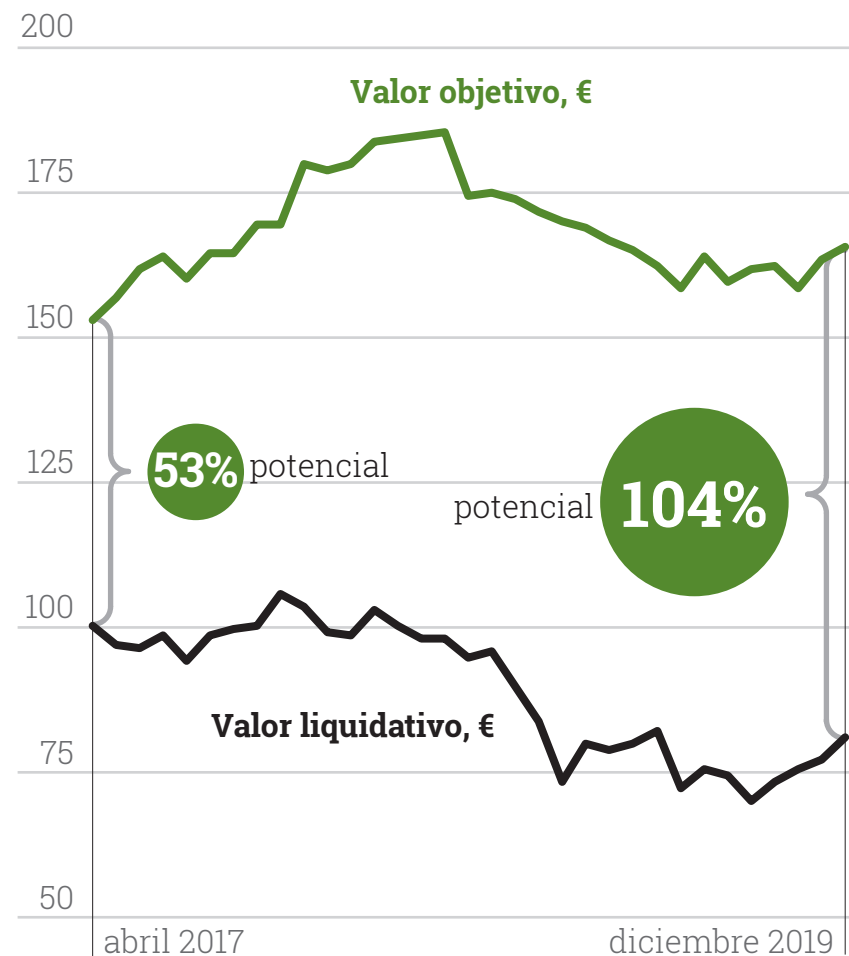
Al igual que nuestra **Cartera Internacional**, en la **Cartera Ibérica** también estamos invertidos cerca del máximo legal permitido, al 98%, y en su conjunto la cartera cotiza con un PER 2020 estimado de 8,4x frente al 12,8x de su índice de referencia y tiene un ROCE del 25%.

Cartera Grandes Compañías

Durante 2019 nuestra **Cartera de Grandes Compañías** ha obtenido una rentabilidad de +10,9% frente a una subida del 30,0% 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 -18,8%. En ese periodo el índice de referencia se apreció un 27,8%.

La mayor contribución al resultado de la cartera durante el año ha sido generada principalmente por **International Seaways** (+2,1%), **Babcock** (+2,0%) y **Teekay LNG** (+2,0%), contribución que en parte se ha visto contrarrestada por la contribución negativa de **Renault** (-0,9%), **Golar LNG** (-0,9%) y **Thyssenkrupp** (-0,8%).

En la **Cartera de Grandes Compañías** también hemos hecho varios cambios durante el año. Hemos vendido por completo cuatro compañías que a diciembre de 2018 tenían un peso conjunto de ~11% y hemos comprado cinco compañías nuevas que tienen un peso conjunto a



cierre de diciembre de 2019 de ~14%, siendo las principales **ICL** (+7,5%), **Transocean** (+3,4%) y **Dassault Aviation** (+1,3%). Asimismo, hemos aumentado nuestra posición en **ThyssenKrupp** (en un +3,3%), **Golar LNG** (+2,5%) y **Samsung C&T** (+2,4%).

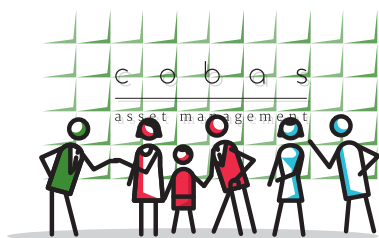
El **valor objetivo** de la cartera, **166€/participación**, se sitúa muy por encima del valor liquidativo, con un **potencial** de revalorización del **104%**.

En conjunto, la cartera cotiza con un PER 2020 estimado de 7,5x frente al 17,0x de su índice de referencia y tiene un ROCE del 29%.

NOVEDADES

Comentario **Cuarto Trimestre 2019**

A lo largo de 2019 hemos tenido



1.361 reuniones
con nuestros inversores

77.852 interacciones

Ya nos siguen en redes sociales



28.515 usuarios



6.792



9.948



5.470



986



738



4.581

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

Al tratarse del último trimestre del año, desde el equipo de **Relación con Inversores**, compartimos algunos datos que consideramos de interés.

Encuentros Cobas

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, Palma de Mallorca y Vigo fueron las ciudades que acogieron los días 3 y 29 de octubre, respec-



tivamente, nuestras jornadas informativas.

Por parte del equipo de gestión y análisis, **Vicente Martín** fue el encargado de repasar nuestras carteras en el evento de Palma de Mallorca, mientras que, en el caso de Vigo, dicha exposición corrió a cargo de **Andrés Allende**. Así mismo, en los dos eventos, **Carlos González**, director de Relación con Inversores Particulares, compartió las

cifras claves de la gestora y nuestra filosofía de inversión.

El mismo día 29 de octubre, **Carlos González** participó en el IV Foro de Educación Financiera y Finanzas Personales en Vigo organizado por AEPF, reforzando nuestro compromiso con la divulgación de la educación financiera.

Foto: **Yves Alarie**, Unsplash

Cuarta Conferencia Anual de Inversores

Una vez más, celebramos las reuniones anuales con nuestros inversores en las ciudades de Barcelona y Madrid.

La cita en **Madrid** será el día **17 de febrero**, a las **18:00 horas**, en los **Teatros del Canal** situados en la calle Cea Bermúdez, número 1.

Durante la **Cuarta Conferencia Anual de Inversores**, el equipo de Análisis presentará nuestra estrategia de inversión y repasará la actualidad de la gestora. Para finalizar, realizaremos un turno de preguntas en el que podrán participar los asistentes que lo deseen.

Recuerde que el número de plazas es limitado por lo que para poder asistir es imprescindible confirmar asistencia.

Aquellos inversores que no puedan asistir podrán seguir la conferencia de Madrid en directo por streaming a través de nuestra página web y nuestro canal de youtube.



Foto: **Diego Martínez y Arturo Lado**

Comentario **Cuarto Trimestre 2019**

Eventos Value Investing

El pasado día 26 de noviembre, **Verónica Vieira** y **Francisco Burgos**, integrantes de nuestro equipo de Relación con Inversores internacional e institucional, respectivamente, asistieron al evento **Funds Experience** organizado por **Rankia** en la ciudad de Lisboa.

Por su parte, el día 28 de noviembre, **Juan Huerta de Soto**, analista de nuestra gestora, presentó la tesis de inversión de **Técnicas Reunidas** en el evento **Buscando Valor** de **Rankia** organizado en Barcelona.

Certificaciones B Corp y ISO 27001

Cobas Asset Management se convierte en la primera gestora de fondos que obtiene la **certificación B Corp** que otorga la **Fundación B Lab Spain** a aquellas empresas que cumplen los más altos estándares de desempeño social y ambiental, transparencia y responsabilidad empresarial.

De este modo, nuestra gestora entra a formar parte de una comunidad de más de 3.200 empresas a nivel mun-

dial que hacen valer su poder de mercado para desarrollar una economía más inclusiva y sostenible.

Además, **Cobas AM** ha obtenido recientemente el **certificado ISO 27001** que garantiza la implantación de un sistema de gestión de la seguridad de la información que protege la confidencialidad, integridad y disponibilidad de la información crítica de nuestros partícipes y del negocio.

La implantación de este sistema de gestión y, como consecuencia, la obtención del **certificado ISO 27001** es una muestra de nuestro esfuerzo de transformación constante para optimizar nuestros procesos internos y proteger la información de nuestros inversores.

Empresa



Certificada

Esta empresa cumple con los más altos estándares de impacto social y ambiental





Nuevos vehículos de inversión EPSV

Desde el pasado día 19 de noviembre, se pueden contratar dos EPSVs gestionadas por **Cobas Asset Management** tras el acuerdo con **Surnepensiones**:

- **Surnepensión Cobas 100**

(inversión mínima de un 80% de la cartera en acciones)

- **Surnepensión Cobas 50-50**

(inversión de un 50% en renta variable global).

Las EPSVs son entidades privadas sin ánimo de lucro, de carácter voluntario y social, que en el ámbito del País Vasco tiene como finalidad la previsión social complementaria de la Seguridad Social obligatoria. Las contingencias que cubre son variadas siendo las más comunes: jubilación, invalidez, desempleo.

Foto: **Alexey Fedorenko, Shutterstock**

Nuevos vehículos de inversión en Luxemburgo

El pasado mes de octubre, lanzamos dos nuevos productos bajo el paraguas de **Cobas Lux SICAV**. Se trata de dos nuevos fondos, que replican nuestras **carteras Ibérica** y de **Grandes Compañías**:

- **Cobas Lux Sicav-Cobas Iberian Fund**

(ISIN: LU1598721493)

- **Cobas Lux Sicav-Cobas Large Cap Fund**

(ISIN: LU1598720172).

Ambos vehículos están denominados en euros, y pueden contratarse a través de los mismos canales de contratación habilitados para el resto de los fondos de nuestra gama luxemburguesa. Ambos fondos ofrecen también clases de acciones denominadas en USD.



Foto: **Vincent Eisfeld**, Unsplash

Cobas Pensiones SGFP, SAU

Con efecto desde el día 1 de enero de 2020, los planes de pensiones **Cobas Global PP** y **Cobas Mixto Global PP** comercializados por **Cobas AM**, hasta entonces administrados por **Dunas Capital Pensiones SGFP, SAU**, han pasado a ser administrados por **Cobas Pensiones SGFP, SAU**.

La **Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones**, el día 29 de mayo de 2019, autorizó la puesta en marcha de la gestora **Cobas Pensiones SGFP, S.A.** El motivo de la creación de esta gestora es aprovechar las sinergias entre las gestoras del grupo, siendo este hecho beneficioso para los partícipes.

Para más información pueden acceder a la página web: **www.cobaspensiones.com**

Lanzamiento www.santacombagestion.com

Con el objetivo de transparentar y dar visibilidad a todos los proyectos, **Santa Comba Gestión S.L.**, matriz de **Cobas AM**, presentó su página web el pasado mes de diciembre.

Santa Comba es un aglutinador de proyectos que fomenta

la libertad de la persona desde el conocimiento. Es un holding familiar que apoya proyectos financieros, empresariales y filantrópicos con un eje común y transversal: la filosofía de inversión en valor. **Santa Comba** vertebrata, coordina y unifica estas iniciativas multiplicando el valor de cada una de ellas.



El 15% de los ingresos de **Cobas AM** y **Cobas Pensiones** se destinan a inversión de impacto (**GSI**), educación (**Value School**) y 'venture philanthropy' (**Open Value Foundation**)



Investindo a longo prazo

El pasado 27 de noviembre se presentó en Sao Paulo la edición en portugués de 'Invirtiendo a largo plazo', el libro escrito por Francisco García Paramés durante su estancia en Londres los años previos al inicio de su actual proyecto en Cobas Asset Management SGIIC.

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, masterclass sobre temas financieros y charlas value abiertas a todo el público. A continuación, recalcamos algunos de los eventos y proyectos destacados de este último trimestre.

Value Academy

Durante el mes de noviembre, **Value School** estrenó su plataforma de e-learning junto a su primer curso on-line. Value Academy nace con el objetivo de ser una extensión

digital del espacio físico de **Value School** creando un nuevo ecosistema educativo fácilmente accesible y nutrido de contenidos de calidad para fomentar la educación financiera dentro de la comunidad. En tan solo un mes, más de 400 alumnos continúan su formación en finanzas e inversión a través de **Value Academy**.

Mundo Value

Esta nueva serie de contenido que se publica en el canal de YouTube de **Value School** pretende acercar casos empresariales y casos de inversión a la comunidad de Value School, analizados y explicados desde un prisma value. Algunos de los episodios más recientes son 'El auge y desplome de WeWork', 'La lucha por derrocar a Netflix' y 'Buffett y la operación Coca-Cola'.

Talleres Value Kids

El programa **Value Kids** sigue comprometido con la democratización de la educación financiera, haciéndose la llegar a los más pequeños a través de talleres presenciales en centros de educación infantil, primaria y secundaria. Los contenidos formativos de esta iniciativa con-

sisten en actividades presenciales y contenidos digitales, todo ello adaptado a las distintas edades de los alumnos y empleando metodologías activas como el aprender jugando y el trabajo en equipo. Si te gustaría que tus hijos también recibiesen la educación financiera que todos merecemos de manera imparcial e independiente, puedes ponerte en contacto a través de la siguiente dirección de correo: **info@valuekids.com**.

Tu Dinero Nunca Duerme

En este periodo ha concluido la primera temporada del programa de radio **Tu Dinero Nunca Duerme**, el primer programa de cultura financiera de la radio generalista española. Tras el éxito inicial de este proyecto colaborativo entre **esRadio** y **Value School**, en enero regresa a la parrilla radiofónica con una segunda temporada: cada domingo de 14:00 a 15:00 en **esRadio**, también disponible en plataformas de podcast.

ANEXOS

Fondos de derecho español

Denominación	Valor liquidativo	Valor objetivo	Potencial	Revalorización 4T		Revalorización 2019		Revalorización inicio		PER	ROCE	Patrimonio Mn€	Cartera invertida
				Fondo	Índice de referencia	Fondo	Índice de referencia	Fondo	Índice de referencia				
Selección FI	87,0 €	195 €	125%	15,0%	5,7%	12,3%	26,0%	-13,0%	24,3%	6,7x	26%	765,7	99%
Internacional FI	82,2 €	186 €	126%	15,5%	5,7%	13,4%	26,0%	-17,8%	20,0%	6,6x	26%	451,4	98%
Iberia FI	100,9 €	186 €	84%	11,1%	4,7%	6,6%	15,5%	0,9%	5,1%	8,4x	25%	52,5	98%
Grandes Compañías FI	81,2 €	166 €	104%	10,7%	5,4%	10,9%	30,0%	-18,8%	27,8%	7,5x	29%	20,7	98%
Renta FI	96,6 €			3,1%		5,2%		-3,4%				15,9	15%

Planes de pensiones

Denominación	Valor liquidativo	Valor objetivo	Potencial	Revalorización 4T		Revalorización 2019		Revalorización inicio		PER	ROCE	Patrimonio Mn€	Cartera invertida
				Fondo	Índice de referencia	Fondo	Índice de referencia	Fondo	Índice de referencia				
Global PP	80,6 €	179 €	123%	14,7%	5,7%	12,5%	26,0%	-19,4%	16,9%	6,7x	25%	51,6	97%
Mixto Global PP	85,5 €	167 €	96%	11,5%		10,1%		-14,5%		6,7x	20%	3,8	75%

Fondos de derecho luxemburgués

Denominación	Valor liquidativo	Valor objetivo	Potencial	Revalorización 4T		Revalorización 2019		Revalorización inicio		PER	ROCE	Patrimonio Mn€	Cartera invertida
				Fondo	Índice de referencia	Fondo	Índice de referencia	Fondo	Índice de referencia				
International EUR	80,9 €	184 €	127%	14,4%	5,7%	11,6%	26,0%	-19,1%	13,1%	6,6x	26%	26,7	99%
International USD	97,3 \$	221 \$	127%	15,1%	5,7%	14,8%	26,0%	-13,8%	13,6%	6,6x	26%	1,1	99%
Selection EUR	16.824,5 €	37.687 €	124%	14,8%	5,7%	12,3%	26,0%	-18,0%	18,7%	6,7x	26%	80,3	98%
Selection USD	29.001,2 \$	64.963 \$	124%	15,5%	5,7%	15,5%	26,0%	-12,2%	18,7%	6,7x	26%	17,8	98%
Iberian EUR	108,7 €	200 €	84%	8,7%	4,2%	8,7%	4,2%	8,7%	4,2%	8,4x	25%	4,8	98%
Large Cap EUR	106,5 €	217 €	104%	6,5%	6,7%	6,5%	6,7%	6,5%	6,7%	7,5x	29%	4,7	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 vayan a alcanzar. Se invierte en valores que los gestores entienden infravalorados. No hay garantía de que dichos valores estén realmente infravalorados o que, siendo así, su cotización vaya a evolucionar en la forma esperada por los gestores. Rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras

• **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. 11 de octubre de 2019 para Cobas Iberian Fund EUR y Cobas Large Cap Fund EUR. 18 de julio de 2017 para Cobas Global PP y Cobas Mixto Global PP.

• **Índices de referencia.** MSCI Europe Total Return Net para Cobas Selección FI, Cobas Internacional, Cobas Selection EUR y USD, Cobas International EUR y USD y Cobas Global PP FI. MSCI World Net EUR para Cobas Grandes Compañías FI y Cobas Large Cap Fund EUR. 80% IGBM Total y 20% PSI20 Total Return para Cobas Iberia FI y Cobas Iberian Fund EUR

	Cobas Internacional FI ES0119199000	Cobas Iberia FI ES0119184002	Cobas Grandes Compañías FI ES0113728002	Cobas Selección FI ES0124037005	Cobas Renta FI ES0119207001	Cobas LUX SICAV Cobas Selection Fund LU1372006947 EUR y LU1372007168 USD	Cobas LUX SICAV Cobas International Fund LU1598719752 EUR y LU1598719919 USD	Cobas LUX SICAV Cobas Iberian Fund LU1598721493 EUR	Cobas LUX SICAV Cobas Large Cap LU1598720172 EUR																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																				
Top 10	<table><tr><th></th><th>Peso trimestre actual</th><th>Peso trimestre anterior</th></tr><tr><th>Compañía</th><th></th><th></th></tr><tr><td>Aryzta</td><td>8,0%</td><td>6,4%</td></tr><tr><td>Golar LNG</td><td>7,2%</td><td>6,2%</td></tr><tr><td>Internacional Seaways</td><td>6,5%</td><td>5,6%</td></tr><tr><td>Teekay LNG</td><td>5,3%</td><td>5,6%</td></tr><tr><td>CIR</td><td>4,8%</td><td>4,5%</td></tr><tr><td>Babcock</td><td>4,3%</td><td>5,5%</td></tr><tr><td>Dixons Carphone</td><td>4,3%</td><td>4,2%</td></tr><tr><td>Teekay Corp.</td><td>4,3%</td><td>4,1%</td></tr><tr><td>Danieli</td><td>2,7%</td><td>2,7%</td></tr><tr><td>Renault</td><td>2,6%</td><td>3,3%</td></tr></table>		Peso trimestre actual	Peso trimestre anterior	Compañía			Aryzta	8,0%	6,4%	Golar LNG	7,2%	6,2%	Internacional Seaways	6,5%	5,6%	Teekay LNG	5,3%	5,6%	CIR	4,8%	4,5%	Babcock	4,3%	5,5%	Dixons Carphone	4,3%	4,2%	Teekay Corp.	4,3%	4,1%	Danieli	2,7%	2,7%	Renault	2,6%	3,3%	<table><tr><th></th><th>Peso trimestre actual</th><th>Peso trimestre anterior</th></tr><tr><th>Compañía</th><th></th><th></th></tr><tr><td>Elecnor</td><td>10,0%</td><td>9,6%</td></tr><tr><td>Técnicas Reunidas</td><td>9,8%</td><td>9,6%</td></tr><tr><td>Semapa</td><td>9,2%</td><td>8,2%</td></tr><tr><td>Vocento</td><td>7,7%</td><td>7,4%</td></tr><tr><td>Atalaya Mining</td><td>4,9%</td><td>4,4%</td></tr><tr><td>Quabit</td><td>4,8%</td><td>3,8%</td></tr><tr><td>Bankia</td><td>4,6%</td><td>4,3%</td></tr><tr><td>Melia</td><td>4,6%</td><td>4,6%</td></tr><tr><td>Sacyr</td><td>3,9%</td><td>4,6%</td></tr><tr><td>Corp. Financiera Alba</td><td>3,7%</td><td>3,5%</td></tr></table>		Peso trimestre actual	Peso trimestre anterior	Compañía			Elecnor	10,0%	9,6%	Técnicas Reunidas	9,8%	9,6%	Semapa	9,2%	8,2%	Vocento	7,7%	7,4%	Atalaya Mining	4,9%	4,4%	Quabit	4,8%	3,8%	Bankia	4,6%	4,3%	Melia	4,6%	4,6%	Sacyr	3,9%	4,6%	Corp. Financiera Alba	3,7%	3,5%	<table><tr><th></th><th>Peso trimestre actual</th><th>Peso trimestre anterior</th></tr><tr><th>Compañía</th><th></th><th></th></tr><tr><td>Israel Chemicals</td><td>7,4%</td><td>4,9%</td></tr><tr><td>Mylan</td><td>6,4%</td><td>4,7%</td></tr><tr><td>Thyssenkrupp</td><td>5,8%</td><td>6,7%</td></tr><tr><td>Golar LNG</td><td>5,6%</td><td>4,4%</td></tr><tr><td>Aryzta</td><td>5,2%</td><td>4,9%</td></tr><tr><td>Samsung C&T</td><td>4,7%</td><td>2,2%</td></tr><tr><td>Renault</td><td>4,3%</td><td>6,0%</td></tr><tr><td>OCI</td><td>3,9%</td><td>4,3%</td></tr><tr><td>Teekay LNG</td><td>3,9%</td><td>4,2%</td></tr><tr><td>BMW Pref.</td><td>3,9%</td><td>4,4%</td></tr></table>		Peso trimestre actual	Peso trimestre anterior	Compañía			Israel Chemicals	7,4%	4,9%	Mylan	6,4%	4,7%	Thyssenkrupp	5,8%	6,7%	Golar LNG	5,6%	4,4%	Aryzta	5,2%	4,9%	Samsung C&T	4,7%	2,2%	Renault	4,3%	6,0%	OCI	3,9%	4,3%	Teekay LNG	3,9%	4,2%	BMW Pref.	3,9%	4,4%	<table><tr><th></th><th>Peso trimestre actual</th><th>Peso trimestre anterior</th></tr><tr><th>Compañía</th><th></th><th></th></tr><tr><td>Aryzta</td><td>7,2%</td><td>5,9%</td></tr><tr><td>Golar LNG</td><td>6,5%</td><td>5,6%</td></tr><tr><td>International Seaways</td><td>5,9%</td><td>5,0%</td></tr><tr><td>Teekay LNG</td><td>4,8%</td><td>5,0%</td></tr><tr><td>CIR</td><td>4,3%</td><td>4,0%</td></tr><tr><td>Babcock</td><td>3,9%</td><td>4,9%</td></tr><tr><td>Teekay Corp.</td><td>3,9%</td><td>3,7%</td></tr><tr><td>Dixons Carphone</td><td>3,9%</td><td>3,8%</td></tr><tr><td>Danieli</td><td>2,5%</td><td>2,5%</td></tr><tr><td>Renault</td><td>2,4%</td><td>2,9%</td></tr></table>		Peso trimestre actual	Peso trimestre anterior	Compañía			Aryzta	7,2%	5,9%	Golar LNG	6,5%	5,6%	International Seaways	5,9%	5,0%	Teekay LNG	4,8%	5,0%	CIR	4,3%	4,0%	Babcock	3,9%	4,9%	Teekay Corp.	3,9%	3,7%	Dixons Carphone	3,9%	3,8%	Danieli	2,5%	2,5%	Renault	2,4%	2,9%	<table><tr><th></th><th>Peso trimestre actual</th><th>Peso trimestre anterior</th></tr><tr><th>Compañía</th><th></th><th></th></tr><tr><td>Golar LNG</td><td>2,3%</td><td>1,1%</td></tr><tr><td>Teekay Corp.</td><td>1,9%</td><td>2,4%</td></tr><tr><td>Aryzta</td><td>1,6%</td><td>0,9%</td></tr><tr><td>Teekay LNG</td><td>1,5%</td><td>1,7%</td></tr><tr><td>International Seaways</td><td>1,2%</td><td>1,1%</td></tr><tr><td>CIR</td><td>1,2%</td><td>1,2%</td></tr><tr><td>Dixons Carphone</td><td>1,0%</td><td>1,1%</td></tr><tr><td>Técnicas Reunidas</td><td>1,0%</td><td>1,0%</td></tr><tr><td>Babcock</td><td>0,9%</td><td>0,8%</td></tr><tr><td>Renault</td><td>0,6%</td><td>0,9%</td></tr></table>		Peso trimestre actual	Peso trimestre anterior	Compañía			Golar LNG	2,3%	1,1%	Teekay Corp.	1,9%	2,4%	Aryzta	1,6%	0,9%	Teekay LNG	1,5%	1,7%	International Seaways	1,2%	1,1%	CIR	1,2%	1,2%	Dixons Carphone	1,0%	1,1%	Técnicas Reunidas	1,0%	1,0%	Babcock	0,9%	0,8%	Renault	0,6%	0,9%	<table><tr><th></th><th>Peso trimestre actual</th><th>Peso trimestre anterior</th></tr><tr><th>Compañía</th><th></th><th></th></tr><tr><td>Aryzta</td><td>7,4%</td><td>6,0%</td></tr><tr><td>Golar LNG</td><td>6,5%</td><td>5,6%</td></tr><tr><td>Teekay LNG</td><td>5,9%</td><td>5,0%</td></tr><tr><td>International Seaways</td><td>4,9%</td><td>5,1%</td></tr><tr><td>Babcock</td><td>4,5%</td><td>4,1%</td></tr><tr><td>CIR</td><td>4,0%</td><td>5,2%</td></tr><tr><td>Dixons Carphone</td><td>3,9%</td><td>3,7%</td></tr><tr><td>Teekay Corp.</td><td>3,9%</td><td>3,9%</td></tr><tr><td>Porsche</td><td>2,5%</td><td>2,5%</td></tr><tr><td>Renault</td><td>2,4%</td><td>2,9%</td></tr></table>		Peso trimestre actual	Peso trimestre anterior	Compañía			Aryzta	7,4%	6,0%	Golar LNG	6,5%	5,6%	Teekay LNG	5,9%	5,0%	International Seaways	4,9%	5,1%	Babcock	4,5%	4,1%	CIR	4,0%	5,2%	Dixons Carphone	3,9%	3,7%	Teekay Corp.	3,9%	3,9%	Porsche	2,5%	2,5%	Renault	2,4%	2,9%	<table><tr><th></th><th>Peso trimestre actual</th><th>Peso trimestre anterior</th></tr><tr><th>Compañía</th><th></th><th></th></tr><tr><td>Aryzta</td><td>8,1%</td><td>6,1%</td></tr><tr><td>Golar LNG</td><td>7,3%</td><td>5,7%</td></tr><tr><td>International Seaways</td><td>6,5%</td><td>5,2%</td></tr><tr><td>Teekay LNG</td><td>5,4%</td><td>5,2%</td></tr><tr><td>CIR</td><td>4,8%</td><td>4,3%</td></tr><tr><td>Dixons Carphone</td><td>4,5%</td><td>4,0%</td></tr><tr><td>Babcock</td><td>4,4%</td><td>5,4%</td></tr><tr><td>Teekay Corp.</td><td>4,3%</td><td>3,8%</td></tr><tr><td>Danieli</td><td>2,8%</td><td>2,6%</td></tr><tr><td>Renault</td><td>2,6%</td><td>3,1%</td></tr></table>		Peso trimestre actual	Peso trimestre anterior	Compañía			Aryzta	8,1%	6,1%	Golar LNG	7,3%	5,7%	International Seaways	6,5%	5,2%	Teekay LNG	5,4%	5,2%	CIR	4,8%	4,3%	Dixons Carphone	4,5%	4,0%	Babcock	4,4%	5,4%	Teekay Corp.	4,3%	3,8%	Danieli	2,8%	2,6%	Renault	2,6%	3,1%	<table><tr><th></th><th>Peso trimestre actual</th><th>Peso trimestre anterior</th></tr><tr><th>Compañía</th><th></th><th></th></tr><tr><td>Elecnor</td><td>9,8%</td><td></td></tr><tr><td>Técnicas Reunidas</td><td>9,8%</td><td></td></tr><tr><td>Semapa</td><td>9,2%</td><td></td></tr><tr><td>Vocento</td><td>7,7%</td><td></td></tr><tr><td>Atalaya Mining</td><td>4,9%</td><td></td></tr><tr><td>Quabit</td><td>4,8%</td><td></td></tr><tr><td>Bankia</td><td>4,6%</td><td></td></tr><tr><td>Melia</td><td>4,6%</td><td></td></tr><tr><td>Sacyr</td><td>4,0%</td><td></td></tr><tr><td>Corp. Financiera. Alba</td><td>3,7%</td><td></td></tr></table>		Peso trimestre actual	Peso trimestre anterior	Compañía			Elecnor	9,8%		Técnicas Reunidas	9,8%		Semapa	9,2%		Vocento	7,7%		Atalaya Mining	4,9%		Quabit	4,8%		Bankia	4,6%		Melia	4,6%		Sacyr	4,0%		Corp. Financiera. Alba	3,7%		<table><tr><th></th><th>Peso trimestre actual</th><th>Peso trimestre anterior</th></tr><tr><th>Compañía</th><th></th><th></th></tr><tr><td>Israel Chemicals</td><td>7,3%</td><td></td></tr><tr><td>Mylan</td><td>6,5%</td><td></td></tr><tr><td>Thyssenkrupp</td><td>5,8%</td><td></td></tr><tr><td>Golar LNG</td><td>5,6%</td><td></td></tr><tr><td>Aryzta</td><td>5,2%</td><td></td></tr><tr><td>Samsung C&T</td><td>4,7%</td><td></td></tr><tr><td>Renault</td><td>4,3%</td><td></td></tr><tr><td>Porsche</td><td>3,9%</td><td></td></tr><tr><td>BMW Pref.</td><td>3,8%</td><td></td></tr><tr><td>Teekay LNG</td><td>3,8%</td><td></td></tr></table>		Peso trimestre actual	Peso trimestre anterior	Compañía			Israel Chemicals	7,3%		Mylan	6,5%		Thyssenkrupp	5,8%		Golar LNG	5,6%		Aryzta	5,2%		Samsung C&T	4,7%		Renault	4,3%		Porsche	3,9%		BMW Pref.	3,8%		Teekay LNG	3,8%	
		Peso trimestre actual	Peso trimestre anterior																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
	Compañía																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
	Aryzta	8,0%	6,4%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
	Golar LNG	7,2%	6,2%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
	Internacional Seaways	6,5%	5,6%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
	Teekay LNG	5,3%	5,6%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
	CIR	4,8%	4,5%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
	Babcock	4,3%	5,5%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
	Dixons Carphone	4,3%	4,2%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																										
Teekay Corp.	4,3%	4,1%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
Danieli	2,7%	2,7%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
Renault	2,6%	3,3%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
	Peso trimestre actual	Peso trimestre anterior																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
Compañía																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																													
Elecnor	10,0%	9,6%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
Técnicas Reunidas	9,8%	9,6%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
Semapa	9,2%	8,2%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
Vocento	7,7%	7,4%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
Atalaya Mining	4,9%	4,4%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
Quabit	4,8%	3,8%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
Bankia	4,6%	4,3%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
Melia	4,6%	4,6%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
Sacyr	3,9%	4,6%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
Corp. Financiera Alba	3,7%	3,5%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
	Peso trimestre actual	Peso trimestre anterior																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
Compañía																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																													
Israel Chemicals	7,4%	4,9%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
Mylan	6,4%	4,7%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
Thyssenkrupp	5,8%	6,7%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
Golar LNG	5,6%	4,4%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
Aryzta	5,2%	4,9%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
Samsung C&T	4,7%	2,2%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
Renault	4,3%	6,0%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
OCI	3,9%	4,3%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
Teekay LNG	3,9%	4,2%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
BMW Pref.	3,9%	4,4%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
	Peso trimestre actual	Peso trimestre anterior																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
Compañía																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																													
Aryzta	7,2%	5,9%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
Golar LNG	6,5%	5,6%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
International Seaways	5,9%	5,0%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
Teekay LNG	4,8%	5,0%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
CIR	4,3%	4,0%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
Babcock	3,9%	4,9%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
Teekay Corp.	3,9%	3,7%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
Dixons Carphone	3,9%	3,8%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
Danieli	2,5%	2,5%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
Renault	2,4%	2,9%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
	Peso trimestre actual	Peso trimestre anterior																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
Compañía																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																													
Golar LNG	2,3%	1,1%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
Teekay Corp.	1,9%	2,4%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
Aryzta	1,6%	0,9%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
Teekay LNG	1,5%	1,7%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
International Seaways	1,2%	1,1%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
CIR	1,2%	1,2%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
Dixons Carphone	1,0%	1,1%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
Técnicas Reunidas	1,0%	1,0%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
Babcock	0,9%	0,8%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
Renault	0,6%	0,9%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
	Peso trimestre actual	Peso trimestre anterior																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
Compañía																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																													
Aryzta	7,4%	6,0%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
Golar LNG	6,5%	5,6%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
Teekay LNG	5,9%	5,0%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
International Seaways	4,9%	5,1%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
Babcock	4,5%	4,1%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
CIR	4,0%	5,2%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
Dixons Carphone	3,9%	3,7%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
Teekay Corp.	3,9%	3,9%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
Porsche	2,5%	2,5%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
Renault	2,4%	2,9%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
	Peso trimestre actual	Peso trimestre anterior																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
Compañía																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																													
Aryzta	8,1%	6,1%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
Golar LNG	7,3%	5,7%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
International Seaways	6,5%	5,2%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
Teekay LNG	5,4%	5,2%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
CIR	4,8%	4,3%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
Dixons Carphone	4,5%	4,0%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
Babcock	4,4%	5,4%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
Teekay Corp.	4,3%	3,8%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
Danieli	2,8%	2,6%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
Renault	2,6%	3,1%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
	Peso trimestre actual	Peso trimestre anterior																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
Compañía																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																													
Elecnor	9,8%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Técnicas Reunidas	9,8%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Semapa	9,2%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Vocento	7,7%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Atalaya Mining	4,9%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Quabit	4,8%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Bankia	4,6%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Melia	4,6%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Sacyr	4,0%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Corp. Financiera. Alba	3,7%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
	Peso trimestre actual	Peso trimestre anterior																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
Compañía																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																													
Israel Chemicals	7,3%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Mylan	6,5%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Thyssenkrupp	5,8%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Golar LNG	5,6%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Aryzta	5,2%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Samsung C&T	4,7%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Renault	4,3%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Porsche	3,9%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
BMW Pref.	3,8%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Teekay LNG	3,8%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Distribución geográfica (Porcentaje peso actual cartera)	<table><tr><td>Resto Europa</td><td>30,8%</td></tr><tr><td>EEUU</td><td>30,4%</td></tr><tr><td>Zona Euro</td><td>27,1%</td></tr><tr><td>Asia</td><td>10,6%</td></tr><tr><td>Otros</td><td>1,0%</td></tr></table>	Resto Europa	30,8%	EEUU	30,4%	Zona Euro	27,1%	Asia	10,6%	Otros	1,0%	<table><tr><td>España</td><td>66,5%</td></tr><tr><td>Portugal</td><td>25,8%</td></tr><tr><td>Otros</td><td>7,7%</td></tr></table>	España	66,5%	Portugal	25,8%	Otros	7,7%	<table><tr><td>Zona Euro</td><td>39,6%</td></tr><tr><td>EEUU</td><td>29,9%</td></tr><tr><td>Resto Europa</td><td>9,2%</td></tr><tr><td>Asia</td><td>12,3%</td></tr><tr><td>Otros</td><td>8,9%</td></tr></table>	Zona Euro	39,6%	EEUU	29,9%	Resto Europa	9,2%	Asia	12,3%	Otros	8,9%	<table><tr><td>Zona Euro</td><td>32,5%</td></tr><tr><td>Resto Europa</td><td>29,3%</td></tr><tr><td>EEUU</td><td>27,5%</td></tr><tr><td>Asia</td><td>9,8%</td></tr><tr><td>Otros</td><td>0,9%</td></tr></table>	Zona Euro	32,5%	Resto Europa	29,3%	EEUU	27,5%	Asia	9,8%	Otros	0,9%	<table><tr><td>Zona Euro</td><td>80,2%</td></tr><tr><td>EEUU</td><td>12,4%</td></tr><tr><td>Resto Europa</td><td>7,4%</td></tr></table>	Zona Euro	80,2%	EEUU	12,4%	Resto Europa	7,4%	<table><tr><td>Zona Euro</td><td>32,0%</td></tr><tr><td>Resto Europa</td><td>29,5%</td></tr><tr><td>EEUU</td><td>28,0%</td></tr><tr><td>Asia</td><td>9,6%</td></tr><tr><td>Otros</td><td>0,9%</td></tr></table>	Zona Euro	32,0%	Resto Europa	29,5%	EEUU	28,0%	Asia	9,6%	Otros	0,9%	<table><tr><td>Resto Europa</td><td>31,5%</td></tr><tr><td>EEUU</td><td>31,0%</td></tr><tr><td>Zona Euro</td><td>25,7%</td></tr><tr><td>Asia</td><td>10,8%</td></tr><tr><td>Otros</td><td>1,0%</td></tr></table>	Resto Europa	31,5%	EEUU	31,0%	Zona Euro	25,7%	Asia	10,8%	Otros	1,0%	<table><tr><td>España</td><td>79,2%</td></tr><tr><td>Portugal</td><td>15,9%</td></tr><tr><td>Otros</td><td>4,9%</td></tr></table>	España	79,2%	Portugal	15,9%	Otros	4,9%	<table><tr><td>Zona Euro</td><td>38,5%</td></tr><tr><td>EEUU</td><td>30,0%</td></tr><tr><td>Resto Europa</td><td>10,5%</td></tr><tr><td>Asia</td><td>12,3%</td></tr><tr><td>Otros</td><td>8,7%</td></tr></table>	Zona Euro	38,5%	EEUU	30,0%	Resto Europa	10,5%	Asia	12,3%	Otros	8,7%																																																																																																																																																																																																																																																						
	Resto Europa	30,8%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
	EEUU	30,4%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
	Zona Euro	27,1%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
	Asia	10,6%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
Otros	1,0%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
España	66,5%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Portugal	25,8%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Otros	7,7%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Zona Euro	39,6%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
EEUU	29,9%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Resto Europa	9,2%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Asia	12,3%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Otros	8,9%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Zona Euro	32,5%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Resto Europa	29,3%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
EEUU	27,5%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Asia	9,8%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Otros	0,9%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Zona Euro	80,2%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
EEUU	12,4%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Resto Europa	7,4%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Zona Euro	32,0%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Resto Europa	29,5%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
EEUU	28,0%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Asia	9,6%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Otros	0,9%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Resto Europa	31,5%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
EEUU	31,0%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Zona Euro	25,7%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Asia	10,8%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Otros	1,0%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
España	79,2%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Portugal	15,9%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Otros	4,9%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Zona Euro	38,5%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
EEUU	30,0%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Resto Europa	10,5%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Asia	12,3%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Otros	8,7%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Distribución divisa (Porcentaje sobre el bruto)	<table><tr><td>Euro</td><td>27,1%</td></tr><tr><td>USD*</td><td>30,4%</td></tr><tr><td>Libra Esterlina</td><td>13,6%</td></tr><tr><td>Won Coreano</td><td>8,5%</td></tr><tr><td>Franco Suizo</td><td>8,0%</td></tr><tr><td>Corona Noruega</td><td>7,2%</td></tr><tr><td>Yen Japonés</td><td>1,9%</td></tr><tr><td>Dólar Taiwanés</td><td>0,3%</td></tr><tr><td>Otros</td><td>3,0%</td></tr><tr><td colspan="2">(*) EUR/ USD 100% cubierto</td></tr></table>	Euro	27,1%	USD*	30,4%	Libra Esterlina	13,6%	Won Coreano	8,5%	Franco Suizo	8,0%	Corona Noruega	7,2%	Yen Japonés	1,9%	Dólar Taiwanés	0,3%	Otros	3,0%	(*) EUR/ USD 100% cubierto		<table><tr><td>Euro</td><td>95,1%</td></tr><tr><td>Otros</td><td>4,9%</td></tr></table>	Euro	95,1%	Otros	4,9%	<table><tr><td>Euro</td><td>39,6%</td></tr><tr><td>USD*</td><td>29,9%</td></tr><tr><td>Won Coreano</td><td>8,3%</td></tr><tr><td>Séquel Israeli</td><td>7,4%</td></tr><tr><td>Franco Suizo</td><td>5,2%</td></tr><tr><td>Libra Esterlina</td><td>4,0%</td></tr><tr><td>Yen Japonés</td><td>2,3%</td></tr><tr><td>Dólar Taiwanés</td><td>1,7%</td></tr><tr><td>Real Brasileño</td><td>1,5%</td></tr><tr><td colspan="2">(*) EUR/ USD 100% cubierto</td></tr></table>	Euro	39,6%	USD*	29,9%	Won Coreano	8,3%	Séquel Israeli	7,4%	Franco Suizo	5,2%	Libra Esterlina	4,0%	Yen Japonés	2,3%	Dólar Taiwanés	1,7%	Real Brasileño	1,5%	(*) EUR/ USD 100% cubierto		<table><tr><td>Euro</td><td>32,5%</td></tr><tr><td>USD*</td><td>27,5%</td></tr><tr><td>Libra Esterlina</td><td>13,7%</td></tr><tr><td>Won Coreano</td><td>7,8%</td></tr><tr><td>Franco Suizo</td><td>7,2%</td></tr><tr><td>Corona Noruega</td><td>6,6%</td></tr><tr><td>Yen Japonés</td><td>1,7%</td></tr><tr><td>Dólar Taiwanés</td><td>0,3%</td></tr><tr><td>Otros</td><td>2,7%</td></tr><tr><td colspan="2">(*) EUR/ USD 100% cubierto</td></tr></table>	Euro	32,5%	USD*	27,5%	Libra Esterlina	13,7%	Won Coreano	7,8%	Franco Suizo	7,2%	Corona Noruega	6,6%	Yen Japonés	1,7%	Dólar Taiwanés	0,3%	Otros	2,7%	(*) EUR/ USD 100% cubierto		<table><tr><td>Euro</td><td>80,2%</td></tr><tr><td>USD*</td><td>12,4%</td></tr><tr><td>Franco Suizo</td><td>3,9%</td></tr><tr><td>Corona Noruega</td><td>1,6%</td></tr><tr><td>Libra Esterlina</td><td>1,9%</td></tr><tr><td colspan="2">(*) EUR/ USD 100% cubierto</td></tr></table>	Euro	80,2%	USD*	12,4%	Franco Suizo	3,9%	Corona Noruega	1,6%	Libra Esterlina	1,9%	(*) EUR/ USD 100% cubierto		<table><tr><td>Euro</td><td>32,0%</td></tr><tr><td>USD*</td><td>28,0%</td></tr><tr><td>Libra Esterlina</td><td>13,8%</td></tr><tr><td>Won Coreano</td><td>7,6%</td></tr><tr><td>Franco Suizo</td><td>7,4%</td></tr><tr><td>Corona Noruega</td><td>6,5%</td></tr><tr><td>Yen Japonés</td><td>1,7%</td></tr><tr><td>Séquel Israeli</td><td>0,9%</td></tr><tr><td>Otros</td><td>2,0%</td></tr><tr><td colspan="2">(*) EUR/ USD 100% cubierto</td></tr></table>	Euro	32,0%	USD*	28,0%	Libra Esterlina	13,8%	Won Coreano	7,6%	Franco Suizo	7,4%	Corona Noruega	6,5%	Yen Japonés	1,7%	Séquel Israeli	0,9%	Otros	2,0%	(*) EUR/ USD 100% cubierto		<table><tr><td>USD*</td><td>31,0%</td></tr><tr><td>Euro</td><td>25,7%</td></tr><tr><td>Libra Esterlina</td><td>14,1%</td></tr><tr><td>Won Coreano</td><td>8,6%</td></tr><tr><td>Franco Suizo</td><td>8,1%</td></tr><tr><td>Corona Noruega</td><td>7,3%</td></tr><tr><td>Yen Japonés</td><td>1,9%</td></tr><tr><td>Corona Danesa</td><td>1,0%</td></tr><tr><td>Otros</td><td>2,3%</td></tr><tr><td colspan="2">(*) EUR/ USD 100% cubierto</td></tr></table>	USD*	31,0%	Euro	25,7%	Libra Esterlina	14,1%	Won Coreano	8,6%	Franco Suizo	8,1%	Corona Noruega	7,3%	Yen Japonés	1,9%	Corona Danesa	1,0%	Otros	2,3%	(*) EUR/ USD 100% cubierto		<table><tr><td>España</td><td>95,1%</td></tr><tr><td>Portugal</td><td>4,9%</td></tr></table>	España	95,1%	Portugal	4,9%	<table><tr><td>Euro</td><td>38,5%</td></tr><tr><td>USD*</td><td>30,0%</td></tr><tr><td>Won Coreano</td><td>8,3%</td></tr><tr><td>Shekel Israeli</td><td>7,3%</td></tr><tr><td>Libra Esterlina</td><td>5,2%</td></tr><tr><td>Franco Suizo</td><td>5,2%</td></tr><tr><td>Yen Japonés</td><td>2,4%</td></tr><tr><td>Dólar Taiwanés</td><td>1,6%</td></tr><tr><td>Real Brasileño</td><td>1,5%</td></tr><tr><td colspan="2">(*) EUR/ USD 100% cubierto</td></tr></table>	Euro	38,5%	USD*	30,0%	Won Coreano	8,3%	Shekel Israeli	7,3%	Libra Esterlina	5,2%	Franco Suizo	5,2%	Yen Japonés	2,4%	Dólar Taiwanés	1,6%	Real Brasileño	1,5%	(*) EUR/ USD 100% cubierto																																																																																																																																																																																									
	Euro	27,1%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
	USD*	30,4%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
	Libra Esterlina	13,6%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
	Won Coreano	8,5%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
	Franco Suizo	8,0%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
	Corona Noruega	7,2%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
	Yen Japonés	1,9%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
	Dólar Taiwanés	0,3%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
	Otros	3,0%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
	(*) EUR/ USD 100% cubierto																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
	Euro	95,1%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
	Otros	4,9%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
Euro	39,6%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
USD*	29,9%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Won Coreano	8,3%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Séquel Israeli	7,4%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Franco Suizo	5,2%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Libra Esterlina	4,0%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Yen Japonés	2,3%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Dólar Taiwanés	1,7%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Real Brasileño	1,5%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
(*) EUR/ USD 100% cubierto																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																													
Euro	32,5%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
USD*	27,5%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Libra Esterlina	13,7%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Won Coreano	7,8%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Franco Suizo	7,2%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Corona Noruega	6,6%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Yen Japonés	1,7%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Dólar Taiwanés	0,3%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Otros	2,7%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
(*) EUR/ USD 100% cubierto																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																													
Euro	80,2%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
USD*	12,4%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Franco Suizo	3,9%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Corona Noruega	1,6%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Libra Esterlina	1,9%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
(*) EUR/ USD 100% cubierto																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																													
Euro	32,0%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
USD*	28,0%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Libra Esterlina	13,8%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Won Coreano	7,6%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Franco Suizo	7,4%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Corona Noruega	6,5%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Yen Japonés	1,7%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Séquel Israeli	0,9%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Otros	2,0%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
(*) EUR/ USD 100% cubierto																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																													
USD*	31,0%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Euro	25,7%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Libra Esterlina	14,1%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Won Coreano	8,6%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Franco Suizo	8,1%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Corona Noruega	7,3%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Yen Japonés	1,9%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Corona Danesa	1,0%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Otros	2,3%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
(*) EUR/ USD 100% cubierto																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																													
España	95,1%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Portugal	4,9%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Euro	38,5%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
USD*	30,0%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Won Coreano	8,3%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Shekel Israeli	7,3%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Libra Esterlina	5,2%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Franco Suizo	5,2%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Yen Japonés	2,4%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Dólar Taiwanés	1,6%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Real Brasileño	1,5%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
(*) EUR/ USD 100% cubierto																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																													
Contribución a la rentabilidad (Porcentaje)	<table><tr><th>Contribuidores</th><td></td></tr><tr><td>International Seaways</td><td>3,9%</td></tr><tr><td>Teekay LNG</td><td>2,6%</td></tr><tr><td>Babcock</td><td>2,3%</td></tr><tr><td>Teekay Corp.</td><td>2,1%</td></tr><tr><td>Dixons Carphone</td><td>1,5%</td></tr><tr><th>Detractores</th><td></td></tr><tr><td>Renault</td><td>-0,5%</td></tr><tr><td>Danieli</td><td>-0,5%</td></tr><tr><td>Petra Diamonds</td><td>-1,4%</td></tr><tr><td>Valaris</td><td>-1,4%</td></tr><tr><td>Golar LNG</td><td>-1,6%</td></tr></table>	Contribuidores		International Seaways	3,9%	Teekay LNG	2,6%	Babcock	2,3%	Teekay Corp.	2,1%	Dixons Carphone	1,5%	Detractores		Renault	-0,5%	Danieli	-0,5%	Petra Diamonds	-1,4%	Valaris	-1,4%	Golar LNG	-1,6%	<table><tr><th>Contribuidores</th><td></td></tr><tr><td>Sacyr</td><td>2,8%</td></tr><tr><td>Parques Reunidos</td><td>1,3%</td></tr><tr><td>Mota Engil</td><td>1,2%</td></tr><tr><td>Técnicas Reunidas</td><td>1,1%</td></tr><tr><td>Indra</td><td>0,7%</td></tr><tr><th>Detractores</th><td></td></tr><tr><td>Prosegur</td><td>-0,2%</td></tr><tr><td>Unicaja</td><td>-0,3%</td></tr><tr><td>Quabit</td><td>-0,8%</td></tr><tr><td>Bankia</td><td>-1,0%</td></tr><tr><td>Elecnor</td><td>-1,6%</td></tr></table>	Contribuidores		Sacyr	2,8%	Parques Reunidos	1,3%	Mota Engil	1,2%	Técnicas Reunidas	1,1%	Indra	0,7%	Detractores		Prosegur	-0,2%	Unicaja	-0,3%	Quabit	-0,8%	Bankia	-1,0%	Elecnor	-1,6%	<table><tr><th>Contribuidores</th><td></td></tr><tr><td>International Seaways</td><td>2,1%</td></tr><tr><td>Babcock</td><td>2,0%</td></tr><tr><td>Teekay LNG</td><td>2,0%</td></tr><tr><td>Porsche</td><td>1,9%</td></tr><tr><td>Samsung Elec. Pref.</td><td>1,5%</td></tr><tr><th>Detractores</th><td></td></tr><tr><td>Transocean</td><td>-0,4%</td></tr><tr><td>Mylan</td><td>-0,7%</td></tr><tr><td>Thyssenkrupp</td><td>-0,8%</td></tr><tr><td>Golar LNG</td><td>-0,9%</td></tr><tr><td>Renault</td><td>-0,9%</td></tr></table>	Contribuidores		International Seaways	2,1%	Babcock	2,0%	Teekay LNG	2,0%	Porsche	1,9%	Samsung Elec. Pref.	1,5%	Detractores		Transocean	-0,4%	Mylan	-0,7%	Thyssenkrupp	-0,8%	Golar LNG	-0,9%	Renault	-0,9%	<table><tr><th>Contribuidores</th><td></td></tr><tr><td>International Seaways</td><td>3,5%</td></tr><tr><td>Teekay LNG</td><td>2,3%</td></tr><tr><td>Babcock</td><td>2,0%</td></tr><tr><td>Teekay Corp.</td><td>1,9%</td></tr><tr><td>Dixons Carphone</td><td>1,3%</td></tr><tr><th>Detractores</th><td></td></tr><tr><td>Danieli</td><td>-0,4%</td></tr><tr><td>McClatchy</td><td>-0,5%</td></tr><tr><td>Valaris</td><td>-1,2%</td></tr><tr><td>Petra Diamonds</td><td>-1,2%</td></tr><tr><td>Golar LNG</td><td>-1,4%</td></tr></table>	Contribuidores		International Seaways	3,5%	Teekay LNG	2,3%	Babcock	2,0%	Teekay Corp.	1,9%	Dixons Carphone	1,3%	Detractores		Danieli	-0,4%	McClatchy	-0,5%	Valaris	-1,2%	Petra Diamonds	-1,2%	Golar LNG	-1,4%		<table><tr><th>Contribuidores</th><td></td></tr><tr><td>International Seaways</td><td>3,3%</td></tr><tr><td>Teekay LNG</td><td>2,2%</td></tr><tr><td>Babcock</td><td>1,9%</td></tr><tr><td>Teekay Corp.</td><td>1,9%</td></tr><tr><td>Dixons Carphone</td><td>1,3%</td></tr><tr><th>Detractores</th><td></td></tr><tr><td>Danieli</td><td>-0,5%</td></tr><tr><td>McClatchy</td><td>-0,5%</td></tr><tr><td>Petra Diamonds</td><td>-1,2%</td></tr><tr><td>Golar LNG</td><td>-1,3%</td></tr><tr><td>Valaris</td><td>-1,6%</td></tr></table>	Contribuidores		International Seaways	3,3%	Teekay LNG	2,2%	Babcock	1,9%	Teekay Corp.	1,9%	Dixons Carphone	1,3%	Detractores		Danieli	-0,5%	McClatchy	-0,5%	Petra Diamonds	-1,2%	Golar LNG	-1,3%	Valaris	-1,6%	<table><tr><th>Contribuidores</th><td></td></tr><tr><td>International Seaways</td><td>3,5%</td></tr><tr><td>Teekay LNG</td><td>2,4%</td></tr><tr><td>Babcock</td><td>2,1%</td></tr><tr><td>Teekay Corp.</td><td>2,0%</td></tr><tr><td>Dixons Carphone</td><td>1,4%</td></tr><tr><th>Detractores</th><td></td></tr><tr><td>Danieli</td><td>-0,5%</td></tr><tr><td>Renault</td><td>-0,6%</td></tr><tr><td>Petra Diamonds</td><td>-1,3%</td></tr><tr><td>Golar LNG</td><td>-1,5%</td></tr><tr><td>Valaris</td><td>-1,8%</td></tr></table>	Contribuidores		International Seaways	3,5%	Teekay LNG	2,4%	Babcock	2,1%	Teekay Corp.	2,0%	Dixons Carphone	1,4%	Detractores		Danieli	-0,5%	Renault	-0,6%	Petra Diamonds	-1,3%	Golar LNG	-1,5%	Valaris	-1,8%	<table><tr><th>Contribuidores</th><td></td></tr><tr><td>Elecnor</td><td>1,0%</td></tr><tr><td>Quabit</td><td>0,8%</td></tr><tr><td>Semapa</td><td>0,8%</td></tr><tr><td>Vocento</td><td>0,8%</td></tr><tr><td>Unicaja</td><td>0,8%</td></tr><tr><th>Detractores</th><td></td></tr><tr><td>Aedas Homes</td><td>0,0%</td></tr><tr><td>Repsol</td><td>0,0%</td></tr><tr><td>Catalana Occidente</td><td>-0,1%</td></tr><tr><td>Grupo Ezentis</td><td>-0,1%</td></tr><tr><td>Sonaecon SGPS</td><td>-0,2%</td></tr></table>	Contribuidores		Elecnor	1,0%	Quabit	0,8%	Semapa	0,8%	Vocento	0,8%	Unicaja	0,8%	Detractores		Aedas Homes	0,0%	Repsol	0,0%	Catalana Occidente	-0,1%	Grupo Ezentis	-0,1%	Sonaecon SGPS	-0,2%	<table><tr><th>Contribuidores</th><td></td></tr><tr><td>Aryzta</td><td>1,6%</td></tr><tr><td>Transocean</td><td>1,1%</td></tr><tr><td>Schaeffler Pfd</td><td>0,9%</td></tr><tr><td>Iliad</td><td>0,8%</td></tr><tr><td>Babcock</td><td>0,8%</td></tr><tr><th>Detractores</th><td></td></tr><tr><td>Golar LNG</td><td>-0,1%</td></tr><tr><td>Catcher Technology</td><td>-0,3%</td></tr><tr><td>Thyssenkrupp</td><td>-0,3%</td></tr><tr><td>OCI</td><td>-0,6%</td></tr><tr><td>Renault</td><td>-1,3%</td></tr></table>	Contribuidores		Aryzta	1,6%	Transocean	1,1%	Schaeffler Pfd	0,9%	Iliad	0,8%	Babcock	0,8%	Detractores		Golar LNG	-0,1%	Catcher Technology	-0,3%	Thyssenkrupp	-0,3%	OCI	-0,6%	Renault	-1,3%																																																																																																																																				
	Contribuidores																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
	International Seaways	3,9%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
	Teekay LNG	2,6%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
	Babcock	2,3%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
	Teekay Corp.	2,1%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
	Dixons Carphone	1,5%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
	Detractores																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
	Renault	-0,5%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
	Danieli	-0,5%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
	Petra Diamonds	-1,4%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
	Valaris	-1,4%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
	Golar LNG	-1,6%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
Contribuidores																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																													
Sacyr	2,8%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Parques Reunidos	1,3%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Mota Engil	1,2%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Técnicas Reunidas	1,1%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Indra	0,7%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Detractores																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																													
Prosegur	-0,2%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Unicaja	-0,3%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Quabit	-0,8%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Bankia	-1,0%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Elecnor	-1,6%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Contribuidores																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																													
International Seaways	2,1%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Babcock	2,0%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Teekay LNG	2,0%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Porsche	1,9%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Samsung Elec. Pref.	1,5%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Detractores																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																													
Transocean	-0,4%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Mylan	-0,7%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Thyssenkrupp	-0,8%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Golar LNG	-0,9%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Renault	-0,9%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Contribuidores																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																													
International Seaways	3,5%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Teekay LNG	2,3%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Babcock	2,0%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Teekay Corp.	1,9%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Dixons Carphone	1,3%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Detractores																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																													
Danieli	-0,4%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
McClatchy	-0,5%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Valaris	-1,2%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Petra Diamonds	-1,2%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Golar LNG	-1,4%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Contribuidores																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																													
International Seaways	3,3%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Teekay LNG	2,2%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Babcock	1,9%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Teekay Corp.	1,9%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Dixons Carphone	1,3%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Detractores																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																													
Danieli	-0,5%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
McClatchy	-0,5%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Petra Diamonds	-1,2%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Golar LNG	-1,3%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Valaris	-1,6%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Contribuidores																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																													
International Seaways	3,5%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Teekay LNG	2,4%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Babcock	2,1%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Teekay Corp.	2,0%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Dixons Carphone	1,4%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Detractores																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																													
Danieli	-0,5%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Renault	-0,6%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Petra Diamonds	-1,3%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Golar LNG	-1,5%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Valaris	-1,8%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Contribuidores																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																													
Elecnor	1,0%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Quabit	0,8%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Semapa	0,8%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Vocento	0,8%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Unicaja	0,8%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Detractores																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																													
Aedas Homes	0,0%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Repsol	0,0%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Catalana Occidente	-0,1%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Grupo Ezentis	-0,1%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Sonaecon SGPS	-0,2%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Contribuidores																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																													
Aryzta	1,6%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Transocean	1,1%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Schaeffler Pfd	0,9%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Iliad	0,8%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Babcock	0,8%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Detractores																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																													
Golar LNG	-0,1%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Catcher Technology	-0,3%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Thyssenkrupp	-0,3%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
OCI	-0,6%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Renault	-1,3%																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Entradas y salidas	<table><tr><th>Entran en cartera</th><td>Diamond Shipping Catalana Occidente Israel Chemicals Mapfre TI Fluid Systems Kongsberg Gruppen Amorepacific International Petroleum Corporation</td></tr><tr><th>Salen de cartera</th><td>Fujitec Costamare DFS Furniture SK Innovation McClatchy Sports Direct</td></tr></table>	Entran en cartera	Diamond Shipping Catalana Occidente Israel Chemicals Mapfre TI Fluid Systems Kongsberg Gruppen Amorepacific International Petroleum Corporation	Salen de cartera	Fujitec Costamare DFS Furniture SK Innovation McClatchy Sports Direct	<table><tr><th>Entran en cartera</th><td>Diamond Shipping Catalana Occidente Mapfre Repsol</td></tr><tr><th>Salen de cartera</th><td>Viscofan Impresa</td></tr></table>	Entran en cartera	Diamond Shipping Catalana Occidente Mapfre Repsol	Salen de cartera	Viscofan Impresa	<table><tr><th>Entran en cartera</th><td>Dassault Aviation Capri Holdings Limited Arcelormittal Cogna</td></tr><tr><th>Salen de cartera</th><td>Maersk Kroton</td></tr></table>	Entran en cartera	Dassault Aviation Capri Holdings Limited Arcelormittal Cogna	Salen de cartera	Maersk Kroton	<table><tr><th>Entran en cartera</th><td>Diamond Shipping Israel Chemicals International Petroleum Corporation TI Fluid Systems Kongsberg Gruppen Amorepacific</td></tr><tr><th>Salen de cartera</th><td>Fujitec Costamare Sacyr DFS Furniture McClatchy Sports Direct SK Innovation Mota Engil</td></tr></table>	Entran en cartera	Diamond Shipping Israel Chemicals International Petroleum Corporation TI Fluid Systems Kongsberg Gruppen Amorepacific	Salen de cartera	Fujitec Costamare Sacyr DFS Furniture McClatchy Sports Direct SK Innovation Mota Engil		<table><tr><th>Entran en cartera</th><td>Diamond Shipping Israel Chemicals International Petroleum Corp. TI Fluid Systems Kongsberg Gruppen Amorepacific</td></tr><tr><th>Salen de cartera</th><td>Fujitec Costamare Sacyr DFS Furniture McClatchy Sports Direct</td></tr></table>	Entran en cartera	Diamond Shipping Israel Chemicals International Petroleum Corp. TI Fluid Systems Kongsberg Gruppen Amorepacific	Salen de cartera	Fujitec Costamare Sacyr DFS Furniture McClatchy Sports Direct																																																																																																																																																																																																																																																																																																																			
	Entran en cartera	Diamond Shipping Catalana Occidente Israel Chemicals Mapfre TI Fluid Systems Kongsberg Gruppen Amorepacific International Petroleum Corporation																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
Salen de cartera	Fujitec Costamare DFS Furniture SK Innovation McClatchy Sports Direct																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Entran en cartera	Diamond Shipping Catalana Occidente Mapfre Repsol																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Salen de cartera	Viscofan Impresa																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Entran en cartera	Dassault Aviation Capri Holdings Limited Arcelormittal Cogna																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Salen de cartera	Maersk Kroton																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Entran en cartera	Diamond Shipping Israel Chemicals International Petroleum Corporation TI Fluid Systems Kongsberg Gruppen Amorepacific																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Salen de cartera	Fujitec Costamare Sacyr DFS Furniture McClatchy Sports Direct SK Innovation Mota Engil																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Entran en cartera	Diamond Shipping Israel Chemicals International Petroleum Corp. TI Fluid Systems Kongsberg Gruppen Amorepacific																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
Salen de cartera	Fujitec Costamare Sacyr DFS Furniture McClatchy Sports Direct																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												

Información y condiciones legales

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

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

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

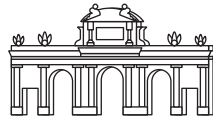
Este documento incluye o puede incluir estimaciones o previsiones respecto a la evolución del negocio en el futuro y a los resultados financieros, las cuales proceden de

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

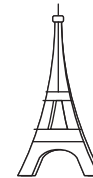
La entrega de este documento no supone la cesión de ningún derecho de propiedad intelectual o industrial sobre su contenido ni sobre ninguno de sus elementos integrantes, quedando expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, de cualquiera de ellos, salvo en los casos en que esté legalmente permitido.

c o b a s

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



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



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