

c o b a s
asset management

Informe Segundo Semestre 2019

Cobas

SELECCIÓN FI

Cobas Selección FI

Nº Registro CNMV
5075

Fecha de registro
14/10/2016

Gestora
COBAS ASSET
MANAGEMENT, SGIC,
S.A.

Depositorio
BANCO INVERSIS, S.A.

Auditor
DELOITTE, S.L.

Grupo Depositorio
BANCA MARCH

Rating Depositorio
ND

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en www.cobasam.com.

La Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionadas con las IIC gestionadas en la dirección José Abascal, 45, 3º 28003 - Madrid. Teléfono: +34900151530. Correo Electrónico: info@cobasam.com

Asimismo cuenta con un departamento o servicio de atención al cliente encargado de resolver las quejas y reclamaciones. La CNMV también pone a su disposición la Oficina de Atención al Inversor (902 149 200, e-mail: inversores@cnmv.es).

1 Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

→ **Tipo de fondo:** Otros

→ **Vocación inversora:** Renta Variable Internacional

→ **Perfil de Riesgo:**

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

Descripción general

Política de inversión: El objetivo de gestión es obtener una rentabilidad satisfactoria y sostenida en el tiempo, aplicando una filosofía de inversión en valor, seleccionando activos infravalorados por el mercado, con alto potencial de revalorización.

Al menos un 80% de la exposición total se invertirá en renta variable de cualquier capitalización y sector, principalmente de emisores/mercados de la OCDE, pudiendo invertir hasta un 40% de la exposición total en emisores/mercados de países emergentes.

La exposición al riesgo divisa será del 0-100% de la exposición total.

El resto de la exposición total se invertirá en renta fija principalmente pública aunque también privada (inclu-

yendo instrumentos de mercado monetario cotizados o no, líquidos) de emisores/mercados de la zona Euro, en emisiones con calificación crediticia igual o superior a la que tenga el Reino de España en cada momento. Para emisiones no calificadas se tendrá en cuenta la calificación del propio emisor. La duración media de la cartera de renta fija será inferior a 18 meses.

Se podrá invertir más del 35% del patrimonio en valores emitidos o avalados por un Estado miembro de la Unión Europea, una Comunidad Autónoma, una Entidad Local, los Organismos Internacionales de los que España sea miembro y Estados con calificación de solvencia no inferior a la del Reino de España.

La gestión toma como referencia la rentabilidad del índice MSCI Europe Total Return Net.

Operativa en instrumentos derivados

La metodología aplicada para calcular la exposición total al riesgo de mercado es el método del compromiso

Una información más detallada sobre la política de inversión del Fondo se puede encontrar en su folleto informativo.

Divisa de denominación

EUR

2 Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2019	2018
Índice de rotación de la cartera	0,36	0,41	0,77	0,91
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,09	-0,15	-0,12	-0,14

Nota: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso. En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, éste dato y el de patrimonio se refieren a los últimos disponibles.

2.1.b) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco.

	Periodo actual	Periodo anterior
Nº de Participaciones	8.803.166,79	9.224.690,57
Nº de Partícipes	13.656	13.920
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00
Inversión mínima (EUR)	100	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del periodo (EUR)
Periodo del informe	765.661	86,9756
2018	728.795	77,4610
2017	949.838	110,0505
2016	114.032	99,8084

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio.

Fecha	% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema de imputación
	Periodo			Acumulada				
	s/ patrimonio	s/ resultados	Total	s/ patrimonio	s/ resultados	Total		
Comisión de gestión	0,88	0,00	0,88	1,75	0,00	1,75	patrimonio	
Comisión de depositario			0,01			0,02	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco.

A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2019	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2018	2017	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC	12,28	14,97	-5,67	-6,26	10,45	-29,61	10,26		

Rentabilidades extremas ¹	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-2,52	02/10/2019	-3,03	23/05/2019		
Rentabilidad máxima (%)	3,01	11/10/2019	3,01	11/10/2019		

1. Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del periodo solicitado y siempre que no se haya modificado su vocación inversora.

Se refiere a las rentabilidades máximas y mínimas entre dos valores liquidativos consecutivos.

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es diaria.

Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Sólo se informa si se ha mantenido una política de inversión homogénea en el período.

Medidas de riesgo (%)	Acumulado 2019	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2018	2017	Año t-3	Año t-5
Volatilidad² de:									
Valor liquidativo	15,34	14,87	17,05	14,39	14,67	14,63	9,00		
Ibex-35	12,29	12,80	13,19	10,88	12,33	13,57	12,89		
Letra Tesoro 1 año	0,86	0,36	1,35	0,99	0,19	0,66	0,56		
MSCI Europe Total Return Net	11,17	11,50	12,13	10,01	11,02	12,47	8,30		
VaR histórico del valor liquidativo³	10,83	10,83	11,10	10,93	9,96	10,08	5,11		

2. Volatilidad histórica: indica el riesgo de un valor en un periodo, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de distintas referencias. Sólo se informa de la volatilidad para los periodos con política de inversión homogénea.

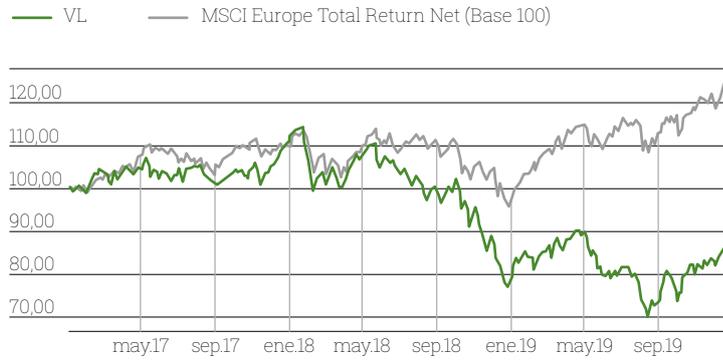
3. VaR histórico: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza de 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2019	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2018	2017	2016	Año t-5
Ratio total de gastos⁴	1,78	0,45	0,45	0,44	0,44	1,78	1,78	0,03	

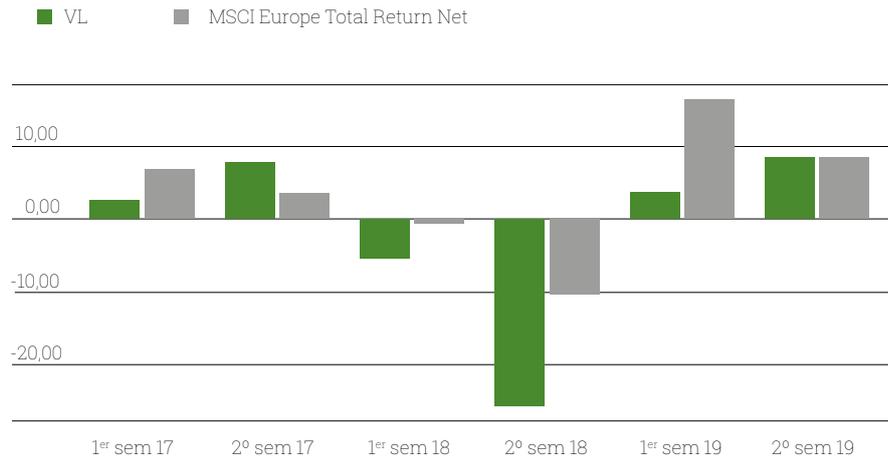
4. Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC este ratio incluye, de forma adicional al anterior, los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y reembolso. Este ratio no incluye la comisión de gestión sobre resultados ni los costes de transacción por la compraventa de valores.

En el caso de inversiones en IIC que no calculan su ratio de gastos, éste se ha estimado para incorporarlo en el ratio de gastos.

Evolución del valor liquidativo últimos 5 años



Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



B) Comparativa

Durante el periodo de referencia, la rentabilidad media en el periodo de referencia de los fondos gestionados por la Sociedad Gestora se presenta en el cuadro adjunto. Los fondos se agrupan según su vocación inversora.

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad Semestral media**
Monetario corto plazo			
Monetario	0	0	0,00
Renta Fija euro	0	0	0,00
Renta Fija internacional	0	0	0,00
Renta Fija mixta euro	15.625	396	3,12
Renta Fija mixta internacional	0	0	0,00
Renta Variable mixta euro	0	0	0,00
Renta Variable mixta internacional	0	0	0,00
Renta Variable euro	51.104	2.207	2,81
Renta Variable internacional	1.129.568	23.140	8,75
IIC de gestión pasiva ¹	0	0	0,00
Garantizado de rendimiento fijo	0	0	0,00
Garantizado de rendimiento variable	0	0	0,00
De garantía parcial	0	0	0,00
Retorno absoluto	0	0	0,00
Global	0	0	0,00
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo Variable	0	0	0,00
FMM a Corto Plazo de Valor Liq. Constante de Deuda Pública	0	0	0,00
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo de Baja Volatilidad	0	0	0,00
FMM Estándar de Valor Liquidativo Variable	0	0	0,00
Renta Fija Euro Corto Plazo	0	0	0,00
IIC que Replica un Índice	0	0	0,00
IIC con Objetivo Concreto de Rentabilidad No Garantizado	0		0,00
Total fondos	1.196.297	25.743	8,42

*Medias.

¹ Incluye IIC que replican o reproducen un índice, fondos cotizados (ETF) e IIC con objetivo concreto de rentabilidad no garantizado.

** Rentabilidad media ponderada por patrimonio medio de cada FI en el periodo.

2.3 Distribución del patrimonio al cierre del período (Importes en miles de EUR)

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	745.346	97,35	720.296	97,36
* Cartera interior	48.766	6,37	52.056	7,04
* Cartera exterior	696.579	90,98	668.240	90,33
* Intereses de la cartera de inversión	0	0,00	0	0,00
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	8.032	1,05	8.890	1,20
(+/-) RESTO	12.283	1,60	10.607	1,43
TOTAL PATRIMONIO	765.661	100,00 %	739.793	100,00 %

Notas: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.
Las inversiones financieras se informan a valor e estimado de realización.

2.4 Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin periodo anterior
	Variación del periodo actual	Variación del periodo anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	739.793	728.795	728.795	
(+/-) Suscripciones/Reembolsos (neto)	-4,71	-1,89	-6,45	124,72
(-) Beneficios Brutos Distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
(+/-) Rendimientos Netos	8,36	3,28	11,39	129,34
(+) Rendimientos de Gestión	9,29	4,29	13,32	94,85
(+) Intereses	0,00	0,00	0,00	-18,78
(+) Dividendos	1,20	1,58	2,80	-31,49
(+/-) Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
(+/-) Resultados en renta variable (realizadas o no)	8,85	3,27	11,83	143,30
(+/-) Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
(+/-) Resultados en derivados (realizadas o no)	-0,70	-0,51	-1,20	22,86
(+/-) Resultados en IIC (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
(+/-) Otros Resultados	-0,06	-0,05	-0,11	1,45
(+/-) Otros Rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos Repercutidos	-0,93	-1,01	-1,94	-17,15
(-) Comisión de gestión	-0,88	-0,87	-1,75	-8,53
(-) Comisión de depositario	-0,01	-0,01	-0,02	-8,49
(-) Gastos por servicios exteriores	0,00	0,00	0,00	6,89
(-) Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	24,06
(-) Otros gastos repercutidos	-0,04	-0,13	-0,17	-69,04
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,01	0,00
(+) Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,01	58,16
(+) Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	0,00
(+) Otros Ingresos	0,00	0,00	0,00	-100,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	765.661	739.793	765.661	

Nota: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.

3. Inversiones financieras

3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

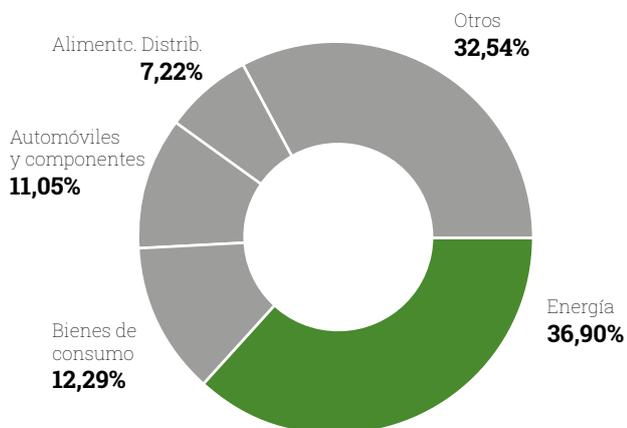
Descripción de la inversión y emisor (Total)	Período actual		Período anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION	0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA	48.766	6,37	52.056	7,04
TOTAL RV NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	48.766	6,37	52.056	7,04
TOTAL IIC	0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	48.766	6,37	52.056	7,04
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION	0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA	696.134	90,94	668.187	90,34
TOTAL RV NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	696.134	90,94	668.187	90,34
TOTAL IIC	0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	696.134	90,94	668.187	90,34
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	744.901	97,31	720.243	97,38

Notas: El período se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso.

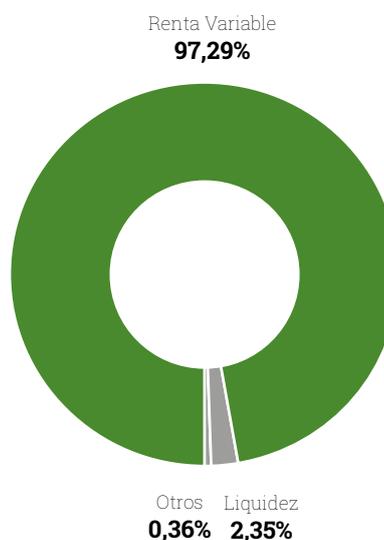
Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

3.2 Distribución de las inversiones financieras, al cierre del período: Porcentaje respecto al patrimonio total

Distribución por sectores



Distribución Tipo Activo



3.3 Operativa en derivados. Resumen de las posiciones abiertas al cierre del periodo (importes en miles de EUR)

Subyacente	Instrumento	Importe nominal comprometido	Objetivo de la inversión
Dólar USA	C/ Futuro Dolar Euro FX CME Mar20	196.284	Cobertura
Total subyacente tipo de cambio		196284	
TOTAL OBLIGACIONES		196284	

4. Hechos relevantes

	SÍ	NO
a. Suspensión temporal de suscripciones/reembolsos		•
b. Reanudación de suscripciones/reembolsos		•
c. Reembolso de patrimonio significativo		•
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		•
e. Sustitución de la sociedad gestora		•
f. Sustitución de la entidad depositaria		•
g. Cambio de control de la sociedad gestora		•
h. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo	•	
i. Autorización del proceso de fusión		•
j. Otros hechos relevantes		•

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

Durante el período se ha modificado la suscripción inicial, pasando a ser de 100 euros. Igualmente la inversión mínima a mantener será de 100 euros.

No obstante, esta modificación no será de aplicación a participaciones adquiridas con anterioridad al 5 de julio de 2019, que seguirá siendo de una participación.

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SÍ	NO
a. Participes significativos en el patrimonio del fondo (porcentaje superior al 20%)		•
b. Modificaciones de escasa relevancia en el Reglamento		•
c. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV)		•
d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente		•
e. Se han adquirido valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, o alguno de éstos ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor, o se han prestado valores a entidades vinculadas.		•
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido otra una entidad del grupo de la gestora o depositario, u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo		•
g. Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC.		•
h. Otras informaciones u operaciones vinculadas		•

7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

No aplicable.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

9. Anexo explicativo del informe periódico

1. SITUACION DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO.

a. Visión de la gestora/sociedad sobre la situación de los mercados.

En lo referente a los mercados financieros, el cuarto trimestre ha sido un trimestre positivo, gracias en su mayoría a que los grandes temores se han ido diluyendo, especialmente la guerra comercial y el Brexit. En cuanto a la primera de estas incertidumbres, el anuncio del principio de acuerdo de la Fase 1 hizo devolver el optimismo en los mercados. En lo relativo al Brexit, a pesar de las continuas prórrogas, tras las elecciones celebradas en diciembre, parece que finalmente la salida se producirá el 31 de enero con acuerdo.

Pese al optimismo de final de año, las tensiones comerciales han tenido impacto económico, sobre todo en el sector industrial, provocando el consecuente impacto negativo en la confianza de los inversores y previsiones de crecimiento.

Muestra de ello es la ralentización que se ha experimentado en el crecimiento de las economías de la OCDE.

Con todo, se cierra un año que, pese a la volatilidad, ha sido positivo para los mercados financieros, contrastando con los retornos negativos, casi sin excepción, en todo tipo de activos de 2018. El cambio de sesgo de las políticas monetarias ha sido el principal catalizador: se ha frenado la normalización produciéndose una bajada generalizada de tipos de interés. La FED ha cambiado por completo su mensaje, llevando a cabo tres recortes de tipos hasta el 1,75%. Por su parte el BCE anunció una nueva ola de estímulos monetarios, situando la facilidad de depósito en -0.5% y reiniciando el programa de compra de deuda.

Estas políticas monetarias expansivas continúan condicionando el comportamiento de los bonos, y consecuentemente han conllevado a una búsqueda de fuentes adicionales de retorno en este entorno de baja rentabilidad de los activos sin riesgo, llevando el diferencial de rentabilidad entre bolsas y bonos a máximos. Esto supone un soporte para las bolsas, sobre todo hacia valores de crecimiento, pese al agotamiento de estos en la generación de beneficios.

b. Decisiones generales de inversión adoptadas.

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 ido sanando 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 USA – 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.

c. Índice de referencia.

La gestión toma como referencia la rentabilidad del índice MSCI Europe Total Return Net, a efectos meramente comparativos.

Durante el segundo semestre de 2019, el índice, MSCI Europe Total Return Net se ha revalorizado un +8,4%. Durante el año 2019, acumula una subida del +26,0%. Desde que el fondo comenzó a invertir en renta variable, ha obtenido una rentabilidad del +24,3%.

d. Evolución del Patrimonio, participes, rentabilidad y gastos de la IIC.

La evolución del patrimonio durante el semestre ha sido positiva, pasando de 739.793 miles de EUR a cierre del primer semestre de 2019, a 765.661 miles de EUR a cierre de este segundo semestre.

Por su parte, el número de participes ha disminuido desde los 13.920 participes a cierre de primer semestre de 2019, a 13.656 participes a cierre de este segundo semestre.

En lo relativo a la rentabilidad, durante el segundo semestre de 2019, la cartera ha obtenido una rentabilidad positiva del +8,5%. Durante el año 2019, **Cobas Selección FI** ha obtenido una rentabilidad de +12,3%. Desde que el fondo comenzó a invertir en renta variable, ha obtenido una rentabilidad del -13,0%.

El ratio de gastos sobre el patrimonio medio ha sido el siguiente: en el semestre el 0,90%, y acumulado en el año el 1,78%. En este ratio está incluida la comisión de gestión, la comisión de depósito y otros gastos de gestión corriente. La gestora del FI no recibe comisiones ni ingresos de otras sociedades el grupo.

e. Rendimiento del fondo en comparación con el resto de fondos de la gestora.

Durante el segundo semestre de 2019, la cartera ha obtenido una rentabilidad positiva del +8,45%, frente a la rentabilidad del resto de IICs gestionadas, que se detalla a continuación:

Cobas Selección FI 2º Semestre 19: 8,45%; 2019: 12,28%; desde inicio: -13,02%.

Cobas Renta FI 2º Semestre 19: 3,12%; 2019: 5,19%; desde inicio: -3,38%.

Cobas Grandes Compañías FI 2º Semestre 19: 7,36%; 2019: 10,93%; desde inicio: -18,85%.

Cobas Internacional FI 2º Semestre 19: 9,34%; 2019: 13,37%; desde inicio: -17,77%.

Cobas Iberia FI 2º Semestre 19: 2,81%; 2019: 6,56%; desde inicio: 0,85%.

Cobas Concentrados FIL 2º Semestre 19: 15,60%; 2019: 21,23%; desde inicio: -31,37%.

Rentabilidades pasadas en ningún caso garantizan rentabilidades futuras.

2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.

a. Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

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 simplificación 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.

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.

b. Operativa de préstamo de valores.

No aplicable

c. Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

Durante el periodo sólo se han realizado operaciones en derivados con fines de cobertura de la posición mantenida en divisa. En detalle, la operativa realizada en derivados ha ido enfocada a cubrir la posición que se mantiene en USD a través de renta variable cotizada. La posición se ha cubierto en su totalidad, a la divisa del fondo, euros, a través de futuros sobre el euro/USD.

Para el cumplimiento del límite de exposición total de riesgo de mercado asociado a instrumentos financieros derivados se aplica la metodología del compromiso, desarrollada en la sección 1ª del Capítulo II de la Circular 6/2010 de la CNMV.

d. Otra información sobre inversiones.

Las mayores contribuciones positivas al resultado de la cartera durante el año han sido **International Seaways** (+3,5%), **Teekay LNG** (+2,3%) y **Babcock** (+2,0%) que en parte se han visto compensadas por la contribución negativa de **Golar LNG** (-1,4%), **Petra Diamonds** (-1,2%) y **Valaris** (-1,2%).

En cuanto a la distribución geográfica, ésta no ha cambiado significativamente durante el semestre, manteniéndose una alta exposición fuera de Europa y de la zona Euro.

En la IIC no hay activos en situación morosa dudosa o en litigio y no existen activos que pertenezcan al artículo 48.1 j) del RD 1082/2012.

3. EVOLUCION DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

No aplicable

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

En el ejercicio, la volatilidad del fondo ha sido del 15,34%, superior a la del índice de referencia que ha sido de un 11,17%.

El VaR histórico acumulado en el año alcanzó un 10,83%.

5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

La política de **Cobas Asset Management, SGIIC, S.A.** en relación con el ejercicio de los derechos políticos inherentes a los valores en cartera de sus IIC garantiza el adecuado seguimiento de los distintos hechos empresariales, tanto en España como en terceros Estados, su adecuación a los objetivos y a la política de inversión de cada IIC y, también, que las eventuales situaciones de conflicto de interés sean gestionadas adecuadamente. **Cobas Asset Management, SGIIC, S.A.** ejerce los derechos de asistencia y voto o delega los mismos en el Consejo de Administración de la Sociedad en las Juntas Generales de Accionistas de todas las Sociedades españolas en las que sus IIC bajo gestión tienen participación con una antigüedad superior a 12 meses y al 1% del capital social de la Sociedad participada y, también en aquellos otros casos que se considera por el Departamento de Inversiones conveniente para las IIC gestionadas.

Durante el ejercicio 2019 la Sociedad ha delegado el voto en el Consejo de Administración de todos los emisores españoles en cartera.

En cuanto a los emisores extranjeros, hay que indicar que la Sociedad ha ejercido el voto en las Juntas Generales de Accionistas, a favor de las propuestas del Consejo de Administración de las siguientes compañías: **Dixons Carphone, Renault, Intl Seaways, Valaris** y **OVS**.

Con relación a la Junta General de Accionistas de **Hyundai Home Shopping**, se votó en contra de la elección de Consejeros Independientes propuestos por el Consejo de Administración, así como de los propuestos para el Comité de Auditoría.

6. INFORMACION Y ADVERTENCIAS CNMV.

No aplicable

7. ENTIDADES BENEFICIARIAS DEL FONDO SOLIDARIO E IMPORTE CEDIDO A LAS MISMAS.

No aplicable

8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANALISIS.

El fondo no soporta gastos derivados del servicio de análisis, siendo estos asumidos por la Sociedad Gestora.

9. COMPARTIMENTOS DE PROPOSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

No aplicable

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACION PREVISIBLE DEL FONDO.

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.

El valor objetivo de la cartera, 195€/participación, se sitúa muy por encima del valor liquidativo, con un potencial de revalorización del 125%. Nuestro trabajo es seguir incrementando el valor de la cartera en el tiempo y esperar a que este valor se termine reflejando en su valor liquidativo.

Este valor objetivo está basado en cálculos y estimaciones internas de la Sociedad Gestora sin que existan garantías de que se vaya a alcanzar. Asimismo, no existe una garantía de rentabilidad, pudiendo el partícipe no recuperar su inversión inicial.

Obviamente, como consecuencia de este potencial, estamos invertidos al 99%, máximo legal permitido.

En conjunto, la cartera cotiza con un PER 2020 estimado de 6,7x y un ROCE del 26%.

En base a la filosofía de inversión de la SGIIC, conocida como Inversión en Valor, basada en la selección individual de compañías, no estamos a disposición de ofrecer perspectivas de mercado a futuro, ni tampoco detalle sobre la actuación previsible del fondo.

10 Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado*	%	Valor de mercado*	%
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION		0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA		0	0,00	0	0,00
ES06828709F3 - DERECHOS Sacyr Vallehermoso	EUR	0	0,00	104	0,01
ES0176252718 - ACCIONES Melia Hotels Intern.	EUR	5.514	0,72	5.032	0,68
ES0105229001 - ACCIONES Prosegur Cash	EUR	3.844	0,50	3.980	0,54
ES0182870214 - ACCIONES Sacyr Vallehermoso	EUR	0	0,00	4.205	0,57
ES0178165017 - ACCIONES Técnicas Reunidas SA	EUR	9.875	1,29	9.360	1,27
ES0129743318 - ACCIONES Elecnor SA	EUR	11.218	1,47	11.973	1,62
ES0180907000 - ACCIONES Unicaja	EUR	284	0,04	1.734	0,23
ES0114820113 - ACCIONES Vocento	EUR	8.188	1,07	7.365	1,00
ES0110944172 - ACCIONES Quabit Inmobiliaria	EUR	6.223	0,81	5.383	0,73
ES0113307062 - ACCIONES Bankia	EUR	3.621	0,47	2.920	0,39
TOTAL RV COTIZADA		48.766	6,37	52.056	7,04
TOTAL RV NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE		48.766	6,37	52.056	7,04
TOTAL IIC		0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		48.766	6,37	52.056	7,04
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00

(*)Miles de €. Notas: El periodo se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso.
Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado*	%	Valor de mercado*	%
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION		0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA		0	0,00	0	0,00
US67098H1041 - ACCIONES Owens-Illinois Inc.	USD	3.454	0,45	0	0,00
KR700279K010 - ACCIONES Amorepacific Group	KRW	671	0,09	0	0,00
GB00BYQB9V88 - ACCIONES TI Fluid Systems PLC	GBP	3.663	0,48	0	0,00
MHY206761055 - ACCIONES Diamond S Shipping	USD	7.625	1,00	0	0,00
CA46016U1084 - ACCIONES Internat Petroleum	SEK	6.891	0,90	0	0,00
GB00BJVJZD68 - ACCIONES Valaris PLC	USD	12.411	1,62	0	0,00
XXITV0000107 - ACCIONES Maire Tecnimont SPA	EUR	11.292	1,47	13.149	1,78
IT0005373862 - DERECHOS Cofide	EUR	0	0,00	0	0,00
XXITV0000180 - ACCIONES Cofide SPA New	EUR	7.641	1,00	6.491	0,88
GB00BJVJZD68 - ACCIONES Enesco Plc	USD	0	0,00	11.991	1,62
US5006881065 - ACCIONES Kosmos Energy LTD	USD	7.254	0,95	5.368	0,73
IT0005252140 - ACCIONES Saipem SPA	EUR	8.093	1,06	10.474	1,42
GB00BNLPYF73 - ACCIONES Spire Healthcare	GBP	4.155	0,54	2.859	0,39
GB00B74CDH82 - ACCIONES Caim Energy PLC	GBP	8.833	1,15	6.249	0,84
LU0075646355 - ACCIONES Subsea 7 S.A.	NOK	10.778	1,41	9.525	1,29
IT0004931058 - ACCIONES Maire Tecnimont SPA	EUR	8.183	1,07	0	0,00
KR7096771001 - ACCIONES SK Innovation CO-LTD	KRW	0	0,00	2.945	0,40
US6907684038 - ACCIONES Owens-Illinois Inc.	USD	0	0,00	3.467	0,47
IT0005043507 - ACCIONES OVS SPA	EUR	10.955	1,43	9.285	1,26
KR7028260008 - ACCIONES Samsung C&T Corp	KRW	12.305	1,61	10.637	1,44
DK0060497295 - ACCIONES Matas A/S	DKK	6.737	0,88	4.976	0,67
KR7066571001 - ACCIONES LG Electronics-Pref	KRW	6.507	0,85	5.921	0,80
IT0000076486 - ACCIONES Danieli & C Officine Meccaniche-RSP	EUR	18.854	2,46	15.536	2,10
MHY2188B1083 - ACCIONES Dynagas Lng Partners	USD	3.349	0,44	2.139	0,29
MHY2065G1219 - ACCIONES DHT Holdings INC	USD	0	0,00	7.256	0,98
MHY1771G1026 - ACCIONES Costamare Inc	USD	0	0,00	6.602	0,89
NO0003043309 - ACCIONES Kongsberg Gr ASA	NOK	3.568	0,47	0	0,00
NL0011031208 - ACCIONES Mylan NV	USD	9.216	1,20	10.661	1,44
NL0010558797 - ACCIONES IOCI NV	EUR	8.698	1,14	10.979	1,48
MHY8564W1030 - ACCIONES Teekay Corp.	USD	30.092	3,93	21.476	2,90
MHY8564M1057 - ACCIONES Teekay LNG Partners	USD	36.901	4,82	39.104	5,29
MHY410531021 - ACCIONES International Seaways Inc	USD	44.964	5,87	34.550	4,67
US5794893033 - ACCIONES McClatchy Co-Class	USD	0	0,00	1.236	0,17

(*)Miles de €. Notas: El período se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso.
Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado*	%	Valor de mercado*	%
US36237H1014 - ACCIONES GIIIApp	USD	2.954	0,39	3.388	0,46
TW0002474004 - ACCIONES Catcher Technology CO LTD	TWD	2.110	0,28	5.964	0,81
PTSON0AM0001 - ACCIONES Sonae SGPS	EUR	2.936	0,38	2.741	0,37
PTSEM0AM0004 - ACCIONES Semapa Soc. Investim	EUR	8.049	1,05	6.270	0,85
PTMEN0AE0005 - ACCIONES Mota Engil SGPS SA	EUR	0	0,00	3.746	0,51
NO0010576010 - ACCIONES Wilh. Wilhelmsen Holding-B	NOK	10.026	1,31	7.950	1,07
NO0010571698 - ACCIONES Wilh. Wilhelmsen Holding-A	NOK	9.440	1,23	8.047	1,09
NO0003110603 - ACCIONES Bonheur Asa	NOK	0	0,00	3.039	0,41
KR7138250006 - ACCIONES NS Shopping CO LTD	KRW	4.390	0,57	5.600	0,76
KR7057050007 - ACCIONES Hyundai Home Shop	KRW	1.962	0,26	3.338	0,45
KR7030200000 - ACCIONES KT Corp	KRW	3.278	0,43	3.610	0,49
KR7028150001 - ACCIONES GS Home Shopping Inc	KRW	6.562	0,86	7.730	1,04
KR7005931001 - ACCIONES Samsung Electronics	KRW	4.887	0,64	7.319	0,99
KR7005382007 - ACCIONES Hyundai Motor Co	KRW	10.123	1,32	15.938	2,15
KR7003551009 - ACCIONES LG Corp Pref	KRW	3.373	0,44	4.459	0,60
KR7002791002 - ACCIONES Amorepacific Group	KRW	5.811	0,76	6.258	0,85
JP3818800009 - ACCIONES Fujitec Co. LTD	JPY	0	0,00	9.948	1,34
JP3505800007 - ACCIONES Daiwa Industries LTD	JPY	13.140	1,72	14.636	1,98
IT0001206769 - ACCIONES Sol SPA	EUR	6.565	0,86	4.323	0,58
IT0000080447 - ACCIONES CIR-Compagnie Industriali Riunite	EUR	33.138	4,33	21.654	2,93
IT0000076502 - ACCIONES Danieli & C Officine Meccaniche SpA	EUR	2.508	0,33	5.207	0,70
IT0000070786 - ACCIONES Cofide	EUR	2.025	0,26	431	0,06
IL0002810146 - ACCIONES Israel Chemicals Ltd	ILS	7.009	0,92	0	0,00
GB00BTC0LB89 - ACCIONES DFS Furniture	GBP	0	0,00	3.173	0,43
GB00B4Y7R145 - ACCIONES Dixons Carphone Plc	GBP	30.032	3,92	24.970	3,38
GB00B1QH8P22 - ACCIONES Sports Direct Intl	GBP	0	0,00	6.758	0,91
GB00B1FP6H53 - ACCIONES Mitchells & Butlers	GBP	0	0,00	2.988	0,40
GB00B0H2K534 - ACCIONES Petrofac Limited	GBP	13.875	1,81	12.760	1,72
GB0009697037 - ACCIONES Babcock Intl Group	GBP	30.224	3,95	31.448	4,25
FR0000131906 - ACCIONES Renault	EUR	18.140	2,37	22.386	3,03
DE000PAH0038 - ACCIONES Porsche AG	EUR	12.792	1,67	24.174	3,27
DE0005190037 - ACCIONES BMW (Bayerische Motoren Werke) Prf	EUR	6.747	0,88	3.055	0,41
CY0106002112 - ACCIONES Atalaya Mining PLC	GBP	9.864	1,29	4.502	0,61
CH0043238366 - ACCIONES Aryzta AG	CHF	55.302	7,22	54.858	7,42
BMG9456A1009 - ACCIONES Golar LNG LTD	USD	49.912	6,52	34.959	4,73

(*)Miles de €. Notas: El periodo se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso. Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado*	%	Valor de mercado*	%
BMG702781094 - ACCIONES Petra Diamonds LTD	GBP	4.224	0,55	7.333	0,99
BMG454221059 - ACCIONES Hoegh LNG Holdings L	NOK	16.373	2,14	13.834	1,87
BE0003816338 - ACCIONES Euronav NV	EUR	3.399	0,44	7.564	1,02
BE0003808251 - ACCIONES Exmar Nv	EUR	11.876	1,55	8.954	1,21
TOTAL RV COTIZADA		696.134	90,94	668.187	90,34
TOTAL RV NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE		696.134	90,94	668.187	90,34
TOTAL IIC		0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		696.134	90,94	668.187	90,34
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		744.901	97,31	720.243	97,38

(*)Miles de €. Notas: El período se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso.
Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

11. Información sobre la política de remuneración

1. DATOS CUANTITATIVOS

Remuneración total abonada por la SGIC a su personal:

La cuantía total de la remuneración correspondiente al ejercicio 2019 ascendió a 5.720 miles de euros, desglosada en:

- Retribución Fija: 3.864 miles de euros
- Retribución Variable: 1.856 miles de euros estimados para este ejercicio

Número de beneficiarios: El número de personas que percibieron remuneración fija de la Sociedad durante 2019 ascendió a 58. El número de personas que percibieron remuneración variable ha sido de 49.

Parte de la remuneración ligada a la comisión de gestión variable de la IIC: Ninguna de las remuneraciones abonadas por la Sociedad estuvo ligada a una comisión de gestión variable de una IIC.

Remuneración desglosada en:

- Alta dirección: El personal de alta dirección ha estado integrado por 14 personas a lo largo del ejercicio. La remuneración total de este colectivo durante el ejercicio 2019 ha sido de 2.559 miles de euros de los que 1.870 miles de euros corresponden a retribución fija y 688 miles de euros corresponden a retribución variable estimada para el ejercicio 2019
- Empleados cuya actuación tenga incidencia material en el perfil de riesgo de la IIC: De las 14 personas que a lo largo del ejercicio han integrado el personal de alta dirección, 7 forman parte también del colectivo de "personas con incidencia en el perfil de riesgo de la Sociedad" que a efectos de este informe se ha asimilado con el "colectivo identificado"

El colectivo identificado de la Sociedad ha estado integrado por 15 personas a lo largo del ejercicio. La remuneración total de este colectivo durante el ejercicio 2019 ha sido de 3.273 miles de euros de los que 2.079 miles de euros corresponden a retribución fija y 1.193 miles de euros corresponden a retribución variable estimada para el ejercicio 2019

En todos los casos el número de personas refleja el total de personas a lo largo del ejercicio en cada colectivo sin perjuicio de que algunas de ellas han causado alta o baja de la Sociedad durante el ejercicio.

2. DATOS CUALITATIVOS

La política de remuneraciones de **Cobas Asset Management, SGIC, S.A.** es revisada anualmente, vela por una gestión sana y eficaz del riesgo y, además, no ofrece a sus empleados incentivos incompatibles con los perfiles de riesgo de las IIC que gestiona.

La remuneración de los empleados tiene un componente fijo, que se corresponde con la función y responsabilidades del trabajador; un componente variable ligado a la efectiva consecución por el empleado de una serie de objetivos personales y una participación en beneficios en función de la marcha de la Sociedad.

Una parte de la remuneración abonada al personal que se engloba dentro del colectivo identificado es abonada en participaciones de fondos de inversión, no pudiendo disponer de ella hasta que transcurra un periodo mínimo de un año desde la inversión.

12. Información sobre las operaciones de financiación de valores. Reutilización de las garantías y swaps de rendimiento total (reglamento UE 2015/2365)

Durante el período no se han realizado operaciones de adquisición temporal de activos (operaciones de simultáneas).

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

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

Empresa



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

Certificada

