

c o b a s  
asset management

# Informe Segundo Semestre 2017

---

---

Cobas

# SELECCIÓN FI

# Cobas Selección FI

**Nº Registro CNMV**  
5075

**Fecha de registro**  
14/10/2016

**Gestora**  
COBAS ASSET  
MANAGEMENT, SGIC,  
S.A.

**Depositario**  
BANCO INVERSI, S.A.

**Auditor**  
DELOITTE, S.L.

**Grupo Depositarario**  
BANCA MARCH

**Rating Depositarario**  
ND

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en [www.cobasam.com](http://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](mailto: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](mailto: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:** La gestión toma como referencia la rentabilidad del índice MSCI Europe Total Return Net.

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.

### 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	2017	2016
<b>Índice de rotación de la cartera</b>	0,75	1,16	1,81	0,00
<b>Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)</b>	0,00	0,00	0,00	0,00

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
<b>Nº de Participaciones</b>	8.630.922,72	7.048.407,04
<b>Nº de Partícipes</b>	11.022	8.615
<b>Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)</b>	0,00	0,00
<b>Inversión mínima (EUR)</b>	1 participación	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del periodo (EUR)
<b>Periodo del informe</b>	949.838	110,0505
<b>2016</b>	114.032	99,8084
<b>2015</b>		
<b>2014</b>		

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		
<b>Comisión de gestión</b>	0,88	0,00	0,88	1,75	0,00	1,75	patrimonio	
<b>Comisión de depositario</b>			0,01			0,03	patrimonio	

## 2.2 Comportamiento

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

### A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2017	Trimestral			Anual				
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
<b>Rentabilidad IIC</b>	10,26	6,49	1,13	-2,24	4,73				

Rentabilidades extremas <sup>1</sup>	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
<b>Rentabilidad mínima (%)</b>	-1,43	14-11-2017	-1,45	30-05-2017		
<b>Rentabilidad máxima (%)</b>	1,19	18-12-2017	2,17	03-07-2017		

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 2017	Trimestral			Anual				
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
<b>Volatilidad<sup>2</sup> de:</b>									
<b>Valor liquidativo</b>	9,00	8,69	9,60	9,29	8,42				
<b>Ibex-35</b>	12,89	14,20	11,95	13,87	11,40				
<b>Letra Tesoro 1 año</b>	0,59	0,17	1,09	0,40	0,15				
<b>MSCI Europe Total Return Net</b>	8,30	7,36	9,32	8,47	8,02				
<b>VaR histórico del valor liquidativo<sup>3</sup></b>	5,11	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.

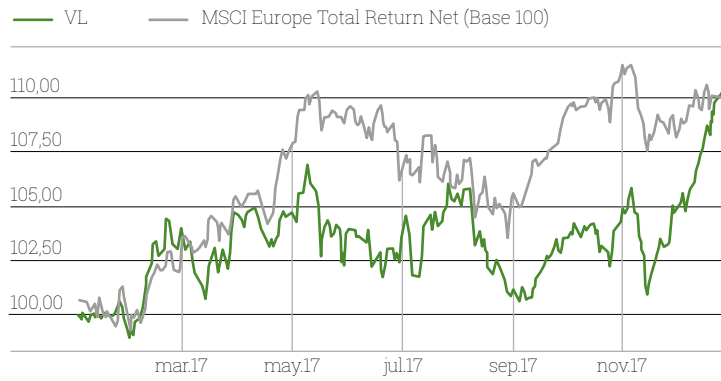
3. VaR histórico: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza de 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2017	Trimestral			Anual				
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2016	Año t-2	Año t-3	Año t-5
<b>Ratio total de gastos<sup>4</sup></b>	1,78	0,45	0,45	0,44	0,43	0,03			

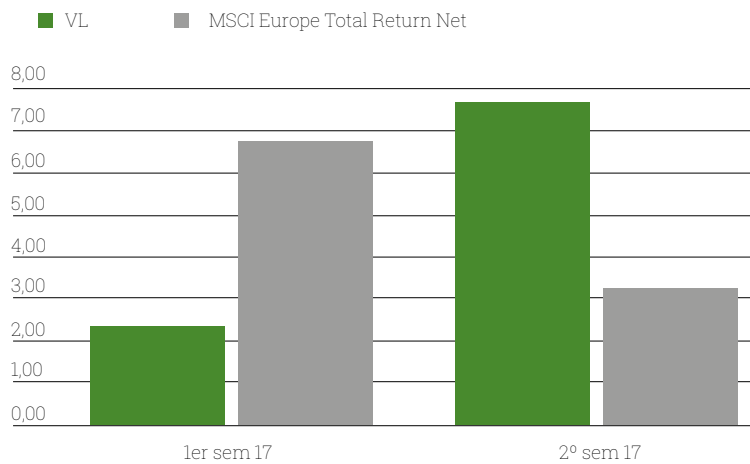
4. Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En 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	0	0	0,00
Monetario	0	0	0,00
Renta Fija euro	0	0	0,00
Renta Fija internacional	0	0	0,00
Renta Fija mixta euro	20.829	378	1,17
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	42.069	1.411	0,80
Renta Variable internacional	1.198.667	15.735	7,73
IIC de gestión pasiva <sup>1</sup>	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
<b>Total fondos</b>	<b>1.261.565</b>	<b>17.524</b>	<b>7,39</b>

\*Medias.

<sup>1</sup> 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
<b>(+) INVERSIONES FINANCIERAS</b>	916.333	96,47	679.420	94,33
* Cartera interior	73.907	7,78	25.870	3,59
* Cartera exterior	842.426	88,69	653.550	90,74
* Intereses de la cartera de inversión	0	0,00	0	0,00
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
<b>(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)</b>	28.500	3,00	48.598	6,75
<b>(+/-) RESTO</b>	5.005	0,53	-7.769	-1,08
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	949.838	100,00 %	720.248	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 período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)</b>	720.248	114.032	114.032	
<b>(+/-) Suscripciones/Reembolsos (neto)</b>	19,90	124,93	117,30	-72,75
<b>(-) Beneficios Brutos Distribuidos</b>	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>(+/-) Rendimientos Netos</b>	7,88	0,54	10,35	2.378,28
<b>(+) Rendimientos de Gestión</b>	8,85	1,43	12,22	961,87
<b>(+) Intereses</b>	0,00	0,00	0,00	-100,00
<b>(+) Dividendos</b>	0,89	1,39	2,15	9,97
<b>(+/-) Resultados en renta fija (realizadas o no)</b>	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>(+/-) Resultados en renta variable (realizadas o no)</b>	7,37	-0,44	8,98	-2.984,46
<b>(+/-) Resultados en depósitos (realizadas o no)</b>	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>(+/-) Resultados en derivados (realizadas o no)</b>	0,77	0,62	1,43	111,77
<b>(+/-) Resultados en IIC (realizadas o no)</b>	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>(+/-) Otros Resultados</b>	-0,18	-0,15	-0,34	111,34
<b>(+/-) Otros Rendimientos</b>	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>(-) Gastos Repercutidos</b>	-0,98	-0,89	-1,89	89,34
<b>(-) Comisión de gestión</b>	-0,88	-0,86	-1,75	74,63
<b>(-) Comisión de depositario</b>	-0,01	-0,01	-0,03	74,01
<b>(-) Gastos por servicios exteriores</b>	0,00	0,00	-0,01	161,46
<b>(-) Otros gastos de gestión corriente</b>	0,00	0,00	0,00	143,35
<b>(-) Otros gastos repercutidos</b>	-0,08	-0,01	-0,10	2.407,49
<b>(+) Ingresos</b>	0,01	0,00	0,02	436,65
<b>(+) Comisiones de descuento a favor de la IIC</b>	0,01	0,00	0,02	436,65
<b>(+) Comisiones retrocedidas</b>	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>(+) Otros Ingresos</b>	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)</b>	949.838	720.248	949.838	

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

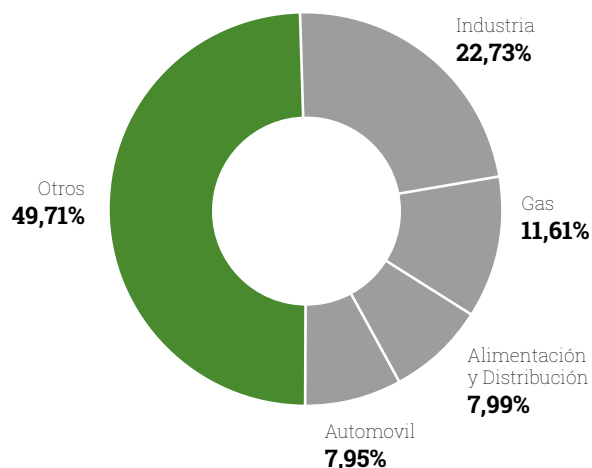
Descripción de la inversión y emisor (Total)	Período actual		Período anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>	0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA</b>	0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION</b>	0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>	0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>	0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>	73.907	7,78	26.041	3,62
<b>TOTAL RV NO COTIZADA</b>	0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN</b>	0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>	73.907	7,78	26.041	3,62
<b>TOTAL IIC</b>	0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL DEPÓSITOS</b>	0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros</b>	0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>	73.907	7,78	26.041	3,62
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>	0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA</b>	0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION</b>	0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>	0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>	0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>	841.326	88,57	653.541	90,76
<b>TOTAL RV NO COTIZADA</b>	0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN</b>	0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>	841.326	88,57	653.541	90,76
<b>TOTAL IIC</b>	0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL DEPÓSITOS</b>	0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros</b>	0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>	841.326	88,57	653.541	90,76
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>	915.232	96,35	679.582	94,38

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
Euro	C/ Futuro Dolar Euro FX CME Marz18	192.179	Inversión
<b>Total subyacente tipo de cambio</b>		192.179	
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>		192.179	

## 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

No aplicable.

## 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

La rentabilidad de **Cobas Selección FI** durante el último trimestre de 2017 fue del 6,49% frente a una revalorización del 0,63% para el índice de referencia, MSCI Europe Total Return Net. A 31 de diciembre el valor liquidativo de Cobas Selección se situó en 110,05 euros/participación.

Desde el 31 de diciembre de 2016, la rentabilidad del fondo ha sido del 10,26% a pesar del impacto negativo del 4% como consecuencia de la revalorización del Euro, ya comentado en el trimestre anterior. El índice de referencia se revalorizó un 10,24%.

El valor objetivo del fondo se sitúa en 200,3 euros/participación, muy por encima del valor liquidativo, con un potencial de revalorización del 82%. Hemos seguido incrementado el valor de la cartera durante el trimestre y esperamos que este valor se siga viendo reflejando a lo largo del tiempo en su valor liquidativo.

Obviamente, y como consecuencia de este potencial, estamos invertidos cerca del máximo legal permitido del 99%. El patrimonio gestionado a 31 de diciembre es de 949,9 Millones de euros, habiendo alcanzado un número total de 10.989 partícipes.

### Cartera

La cartera del fondo **Cobas Selección** corresponde a nuestra cartera modelo, aproximadamente un 90% está invertido en la cartera internacional y un 10% en la cartera ibérica.

Durante el trimestre, y también desde su inicio, la mayor contribución al resultado positivo ha sido la de **Aryzta** (+2,08%), donde la publicación de resultados unido a las noticias positivas sobre ventas de activos no esenciales y el dividendo extraordinario de su filial Picard, han contribuido al comienzo de la recuperación de su cotización. En el lado negativo resaltaremos **ICL** (-0,58%) y **Babcock International** (-0,45%), esta última penalizada por una errónea percepción del mercado acerca de sus ventajas competitivas.

### 4º Trimestre Cobas Selección FI

Principales Contribuidores: Compañía Var. Precio (%) Contribución rentabilidad (%) **Aryzta** 27,02% 2,08%, **Porsche** 28,98% 0,66%, **Teekay LNG** 12,39% 0,59%,

Principales Detractores: Compañía Var. Precio (%) Contribución rentabilidad (%) **ICL** -9,19% -0,58%, **Babcock International** -14,43% -0,45%, **Dynagas LNG** -20,91% -0,22%,

### Desde Inicio Cobas Selección FI

Principales Contribuidores: Compañía Var. Precio (%) Contribución rentabilidad (%) **Samsung Prefs.** 40,99% 1,39%, **G-III Apparel Group** 20,24% 0,89%, **Maire Tecnimont** 82,54% 0,88%

Principales Detractores: Compañía Var. Precio (%) Contribución rentabilidad (%) **ICL** -19,46% -1,42%, **Dixons Carphone** -34,07% -1,12%, **Teekay Corp.** -9,63% -0,94%

### NUESTRO TOP 10

Compañía Trimestre Actual % Peso Trimestre Anterior %  
Peso **Aryzta** 7,79% 8,49%, **ICL** 5,51% 6,15%, **Teekay LNG** 4,91% 5,22%, **Teekay Corp** 4,85% 5,35%, **Dixons Carphone** 3,57% 3,73%, **Babcock International** 3,52% 3,15%, **Renault** 3,46% 3,54%, **Samsung Electr Pref** 3,20% 3,47%, **Técnicas Reunidas** 2,97% 1,00%, **Hyundai Motor Pref** 2,88% 3,32%.

La distribución geográfica tampoco ha cambiado significativamente durante el trimestre, manteniendo una fuerte exposición fuera de Europa y de la zona Euro, que, aunque nos

perjudique a corto plazo por la fortaleza del euro, nos dará rentabilidades atractivas en el futuro.

Zona Euro 27,3%; Resto Europa 27,6%; EEUU 21,1%; Latam 1,1%; Asia 13,8%; Otros 5,5%; Liquidez 3,6%  
Mantenemos cubierto el 100% de la exposición al dólar.

### Inversión en Asia

Como explicaba **Mingkun Chan** en un blog reciente, hemos estado una semana en Japón, en diciembre, visitando nuestras compañías japonesas y algunas de las coreanas. Tenemos una parte importante de la cartera invertida en Asia y conviene estar cerca de las compañías; algo que podemos hacer gracias a **Mingkun**.

Este porcentaje tan alto de inversión se deriva de los altos precios en Europa y Estados Unidos, nuestros mercados naturales, y, por el contrario, de las muy atractivas valoraciones de nuestros negocios asiáticos.

A continuación, mostramos las principales características de las compañías asiáticas en cartera a cierre de diciembre:

### Cartera asiática

Nº Compañías: 12. Nº Compañías con caja neta: 10. Nº Compañías familiares: 12. Potencial de revalorización: 82%. ROCE: 19%. FCF Yield 12%. "PER (Ex-caja y activos no estratégicos)" 5,16x

Esto nos permite ser cuidadosos con nuestras inversiones en Europa y en el resto del mundo, pues no tenemos necesidad de comprar activos que no se encuentran claramente infravalorados.

En nuestro viaje a Japón, una de las compañías que visitamos fue **Daiwa Industries**. Su peso a 31 de diciembre en **Cobas Selección FI** era del 1,68%. Ya hemos estado 2 veces visitándoles en Osaka.

Se trata de una empresa familiar, con el 42% del capital en manos de la familia Ozaki, y cuyo negocio consiste en fabricar equipamiento industrial de refrigeración, el cual vende a restaurantes, hospitales, tiendas minoristas, etc.

Los 4 principales competidores en Japón han consolidado su cuota de mercado en los últimos años y acumulan alrededor del 75% de dicha cuota.

Se trata de un buen negocio con un ROCE superior al 50% y un crecimiento estable de ventas de en torno al 3-4% anual. Es un negocio con altas barreras de entrada dada la personalización que requieren las cocinas y la amplia cartera de productos a ofertar para poder ser competitivo. Es necesario tener un buen y rápido servicio preventa y postventa (24 horas los 365 días del año) ya que, al tratarse de máquinas de frío, los clientes no pueden esperar por el tipo de productos que conservan. Ya hace más de 20 años tuvimos una experiencia de inversión en España en el sector, en concreto en Ibérica del Frio (Koxka), uno de los líderes del sector en España.

En el caso de **Daiwa**, se trata de una compañía con un porcentaje de caja neta/capitalización bursátil de aproximadamente el 64%. Cotiza a un PER de 5x, mientras que su mayor competidor (Hoshizaki) cotiza a 20 veces beneficios.

### Movimientos de valores

Aunque los valores principales de la cartera se han

mantenido estables, ha habido variaciones en los valores secundarios.

Durante el trimestre hemos vendido varios valores, algunos con revalorizaciones más o menos significativas (**Alba, Exor, Gaztransport, Howden Joinery, Inmobiliaria del Sur, Kroton, LG Household, Rieter, Tesco** y **Unicaja**), y otros a pesar de no haber tenido grandes movimientos (**Gaslog Partners, Phosagro** y **Polymetal**).

La razón última en todos los casos ha sido que el potencial de revalorización era inferior a los valores alternativos comprados: **Costamare Inc, Euskaltel, Exmar, Fugro, Golar LNG, Kongsberg Grupp, LG Corp Prefs., Mylan, NS Shopping, Petra Diamonds, Petrofac, Quabit Inmobiliaria, Sacyr, Technip FMC** y **Teva**. En todos ellos esperamos revalorizaciones de entre el 50% y el 100%.

Las acciones de **Teekay Tankers** provienen de nuestra participación en **Tanker Investments**. Al fusionarse ambas compañías hemos recibido acciones de la primera.

#### Valor objetivo

Como ha sido recurrente durante todo el año, la mejor noticia del trimestre viene de los precios objetivos de los fondos, que han continuado su mejora.

La cartera de **Cobas Selección** ha aumentado su valor objetivo estimado de 185 euros por participación a 200,3 euros. Por tanto, el potencial de revalorización es del 82% frente al 79% del trimestre anterior.

La subida de valoración más significativa se ha producido en el conjunto de valores automovilísticos, con un incremento medio del 15%, pues hemos utilizado supuestos algo menos conservadores, pero más realistas.

Por otra parte, en las compras netas realizadas hemos incidido en valores con más potencial, como es lógico.

En conjunto, la cartera cotiza con un PER de 9,2x y un ROCE del 29%.

## 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
ES0154653911 - ACCIONES InmobSur	EUR	0	0,00	2.395	0,33
ES0110944172 - ACCIONES Accs. Quabit	EUR	6.398	0,67	0	0,00
ES0105075008 - ACCIONES Euskaltel SA	EUR	8.795	0,93	0	0,00
ES0180907000 - ACCIONES Unicaja Banco	EUR	0	0,00	3.246	0,45
ES0129743318 - ACCIONES ELEC NOR	EUR	10.221	1,08	13.580	1,89
ES0114820113 - ACCIONES Accs. Vocento	EUR	1.800	0,19	5.543	0,77
ES0178165017 - ACCIONES Ac. Tecnicas Reunida	EUR	28.217	2,97	0	0,00
ES0182870214 - ACCIONES Sacyr Vallehermoso	EUR	4.859	0,51	0	0,00
ES0178430E18 - ACCIONES TELEFONICA	EUR	13.617	1,43	0	0,00
ES0117160111 - ACCIONES C.F.ALBA	EUR	0	0,00	1.276	0,18
TOTAL RV COTIZADA		73.907	7,78	26.041	3,62
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		73.907	7,78	26.041	3,62
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		73.907	7,78	26.041	3,62
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

(\*)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*	%
IL0002810146 - ACCIONES Israel Chemicals Ltd	ILS	52.346	5,51	0	0,00
NL0012650360 - ACCIONES RHI AG	EUR	2.874	0,30	0	0,00
KR7003551009 - ACCIONES LG CORP PREF	KRW	1.125	0,12	0	0,00
BMG9456A1009 - ACCIONES Golar	USD	16.776	1,77	0	0,00
KR7138250006 - ACCIONES NS Shopping CO LTD	KRW	5.175	0,54	0	0,00
BMG702781094 - ACCIONES Petra Diamonds LTD	GBP	9.446	0,99	0	0,00
NO0003043309 - ACCIONES Kongsberg Gr ASA	NOK	4.386	0,46	0	0,00
JP3818800009 - ACCIONES Fujitsu Limited	JPY	12.129	1,28	0	0,00
BRQGPACNOR8 - ACCIONES QGEP Participacoes SA	BRL	8.690	0,91	0	0,00
CA64156L1013 - ACCIONES Nevsun Resources LTD	USD	2.230	0,23	0	0,00
NO0010429145 - ACCIONES Spectrum ASA	NOK	3.701	0,39	0	0,00
TW0002474004 - ACCIONES Catcher Technology C	TWD	14.211	1,5	0	0,00
BMG454221059 - ACCIONES Hoegh LNG Holdings L	NOK	9.929	1,05	3.247	0,45
CA11777Q2099 - ACCIONES B2Gold Corp	USD	0	0,00	5.882	0,82
AT0000676903 - ACCIONES RHI AG	EUR	0	0,00	6.356	0,88
MHY410531021 - ACCIONES International Seaway	USD	25.535	2,69	5.820	0,81
US5794893033 - ACCIONES McClatchy Co-Class	USD	4.103	0,43	2.772	0,38
BRKROTACNOR9 - ACCIONES Kroton	BRL	0	0,00	10.369	1,44
NO0010576010 - ACCIONES WilhASA	NOK	8.103	0,85	5.986	0,83
NO0003110603 - ACCIONES Bonheur	NOK	7.847	0,83	2.751	0,38
NO0010571698 - ACCIONES WilhASA	NOK	8.124	0,86	6.037	0,84
GB00BTC0LB89 - ACCIONES DFS Furniture	GBP	5.913	0,62	6.484	0,90
MHY2065G1219 - ACCIONES DHT Holdings INC	USD	12.219	1,29	12.631	1,75
BMG1738J1247 - ACCIONES BW Offshore	NOK	0	0,00	4.919	0,68
BRLSCEACNOR2 - ACCIONES SLC Agricola SA	BRL	1.847	0,19	11.915	1,65
MHY849271058 - ACCIONES Tanker	NOK	0	0,00	3.423	0,48
GB00BDSFG982 - ACCIONES Technipfmc PLC	EUR	7.720	0,81	0	0,00
MHY2687W1084 - ACCIONES GasLog	USD	0	0,00	5.827	0,81
MHY8564M1057 - ACCIONES TeekayC	USD	46.669	4,91	39.132	5,43
MHY8564W1030 - ACCIONES TeekayC	USD	46.025	4,85	35.052	4,87
KR7057050007 - ACCIONES HyundHo	KRW	8.288	0,87	8.928	1,24
JP3805150004 - ACCIONES FukuInd	JPY	4.262	0,45	9.859	1,37
KR7028150001 - ACCIONES GS Home Shopping Inc	KRW	10.414	1,1	11.520	1,60
KR7002791002 - ACCIONES Amorepacific Group	KRW	9.643	1,02	6.242	0,87
IL0002810146 - ACCIONES Israel Chemicals Ltd	USD	0	0,00	46.936	6,52
US36237H1014 - ACCIONES GIIIApp	USD	16.244	1,71	10.849	1,51
IT0000070786 - ACCIONES Cofide	EUR	4.117	0,43	4.027	0,56
KR7005382007 - ACCIONES Hyundai Motor Co	KRW	27.372	2,88	23.975	3,33
FR0011726835 - ACCIONES Gaztransport et Tech	EUR	0	0,00	5.788	0,80

(\*)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*	%
GB0007739609 - ACCIONES Travis Perkins	GBP	0	0,00	4.261	0,59
US71922G2093 - ACCIONES Phosagro PSJC	USD	0	0,00	8.756	1,22
IT0001206769 - ACCIONES Sol SPA	EUR	3.238	0,34	1.833	0,25
NL0012059018 - ACCIONES Exor N.V.	EUR	0	0,00	3.318	0,46
KR7051901007 - ACCIONES LGHouse	KRW	0	0,00	10.704	1,49
KYG7082H1276 - ACCIONES Pico Far East Hldng	HKD	1.978	0,21	3.968	0,55
KR7005931001 - ACCIONES Samsung Electron-GDR	KRW	30.377	3,2	26.137	3,63
IT0005043507 - ACCIONES OVS SPA	EUR	0	0,00	3.512	0,49
AT0000741053 - ACCIONES EVN AG	EUR	0	0,00	377	0,05
JE00B6T5S470 - ACCIONES Polymetal Internatio	GBP	0	0,00	6.311	0,88
BE0003816338 - ACCIONES Euronav NV	EUR	23.934	2,52	20.097	2,79
MHY2188B1083 - ACCIONES Dynagas Lng Partners	USD	8.114	0,85	7.850	1,09
IT0004931058 - ACCIONES Maire Tecnimont	EUR	0	0,00	6.288	0,87
GB00B4Y7R145 - ACCIONES Dixons Carphone Plc	GBP	33.910	3,57	18.118	2,52
GB00B1QH8P22 - ACCIONES Sports Direct Intl	GBP	10.472	1,10	13.381	1,86
NL0011031208 - ACCIONES Mylan NV	USD	8.132	0,86	0	0,00
BE0003808251 - ACCIONES Exmar Nv	EUR	5.444	0,57	0	0,00
IT0000076502 - ACCIONES DanieCo	EUR	3.633	0,38	3.484	0,48
FR0000039299 - ACCIONES Bollore	EUR	21.966	2,31	18.409	2,56
PTZON0AM0006 - ACCIONES Nos	EUR	2.675	0,28	3.591	0,50
JP3505800007 - ACCIONES DAIWA	JPY	15.968	1,68	13.043	1,81
IT0000076486 - ACCIONES DaniRSP	EUR	12.261	1,29	10.112	1,40
DE0005190037 - ACCIONES Bayerische Motoren W	EUR	15.336	1,61	24.724	3,43
CH0043238366 - ACCIONES Aryzta AG	CHF	74.020	7,79	58.781	8,16
FR0000121725 - ACCIONES Accs. Dassault Aviation	EUR	0	0,00	3.108	0,43
US38059T1060 - ACCIONES Gold Fields Ltd-Spon	USD	0	0,00	8.620	1,20
PTSEM0AM0004 - ACCIONES Semapa Sociedade	EUR	257	0,03	5.510	0,77
MHY1771G1026 - ACCIONES Costamare Inc	USD	7.898	0,83	0	0,00
US7512121010 - ACCIONES Polo Ralph Lauren Co	USD	0	0,00	6.240	0,87
GB00B0H2K534 - ACCIONES Petrofac Limited	GBP	21.343	2,25	0	0,00
GB0032089863 - ACCIONES Next PLC	GBP	0	0,00	3.946	0,55
GB00B1FP6H53 - ACCIONES Mitchells & Butlers	GBP	8.938	0,94	0	0,00
MHY8565N1022 - ACCIONES TeekayC	USD	1.667	0,18	0	0,00
GB0005576813 - ACCIONES HowdenJ	GBP	0	0	6.117	0,85
US8816242098 - ACCIONES Accs. Teva Pharmaceu	USD	11.351	1,2	0	0,00
GB0009697037 - ACCIONES A.Babcock	GBP	33.388	3,52	16.534	2,30
GB00B0HZP136 - ACCIONES Greene King	GBP	13.450	1,42	0	0,00
PTSON0AM0001 - ACCIONES Sonae	EUR	847	0,09	3.343	0,46
IT0001389631 - ACCIONES Beni Stabili SPA	EUR	0	0	1.900	0,26

(\*)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*	%
CH0003671440 - ACCIONES Rieter Holding	CHF	0	0	5.896	0,82
NL0000352565 - ACCIONES Fugro	EUR	10.921	1,15	0	0,00
IT0000080447 - ACCIONES CIR-Compagnie Indust	EUR	6.954	0,73	5.374	0,75
FR0000131906 - ACCIONES Renault	EUR	32.850	3,46	15.639	2,17
DE000PAH0038 - ACCIONES PORSCHÉ AG	EUR	22.541	2,37	0	0,00
GB0008847096 - ACCIONES TESCO ORD.	GBP	0	0	7.534	1,05
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		841.326	88,57	653.541	90,76
<b>TOTAL RV NO COTIZADA</b>		0	0	0	0,00
<b>TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN</b>		0	0	0	0,00
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		841.326	88,57	653.541	90,76
<b>TOTAL IIC</b>		0	0	0	0,00
<b>TOTAL DEPÓSITOS</b>		0	0	0	0,00
<b>TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros</b>		0	0	0	0,00
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		841.326	88,57	653.541	90,76
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		915.232	96,35	679.582	94,38

(\*)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.

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

