

c o b a s  
—  
asset management



Comentario  
**Primer Trimestre 2021**



### Estimado partícipe:

Este ha sido de nuevo un trimestre positivo en la evolución del valor liquidativo de nuestros fondos (+20% en la **Cartera Internacional** y +18% en la **Cartera Ibérica**), continuando la buena marcha iniciada el 1 de noviembre con la aprobación de las primeras vacunas contra el Covid-19. Aún nos falta mucho por remontar, pero creemos que vamos por el camino correcto.

La novedad más interesante en los últimos 5 meses es que parece que la inversión 'value' empieza a cambiar la mala trayectoria obtenida en los últimos años. Como hemos repetido muchas veces, creemos que la capacidad de generar beneficios es el único determinante de las cotizaciones a largo plazo. Por fin, y gracias a las expectativas inflacionarias, los tipos de interés comienzan a subir, y con ello restan atractivo a las compañías que únicamente generarán beneficios dentro de muchos años, o quizás nunca.

Afortunadamente, nuestras compañías generan beneficios y flujos de caja libre, y comparativamente se benefician de esa normalización de los tipos de interés.

En este trimestre hay que resaltar que se han intensificado las operaciones corporativas, que afectan a compañías que están infravaloradas, habiendo recibido dos ofertas de adquisición relevantes, **Hoegh LNG** y **Semapa**. Las dos son oportunistas y por debajo de nuestra valoración, pero son muestra del valor de nuestra cartera. También hay que destacar tres operaciones importantes en cuatro compañías de la **Cartera Internacional**. La venta por parte de **Golar** de su filial **Hygo**, suceso relevante en una posición importante para nosotros, así como la venta de la división de Norte América por parte de **Aryzta** y la fusión entre **International Seaways** y **Diamond S Shipping**. En el siguiente bloque abordaremos en profundidad estas operaciones.

Por último, repasaremos las inversiones realizadas en Asia en los últimos cuatro años, pues han aportado valor a los fondos por su mejor comportamiento relativo.

## OPERACIONES CORPORATIVAS

Como hemos comentado, en el primer trimestre hemos tenido operaciones corporativas relevantes en compañías con un peso importante en nuestras carteras, que hemos agrupado en 2 bloques:

### 1. Ofertas Públicas de Adquisición - OPA



#### Hoegh ~2% de la Cartera Internacional

Una de las principales compañías de infraestructuras flotantes de regasificación de gas natural licuado a nivel mundial, en la que tenemos invertido aproximadamente el 2% de la cartera Internacional. En marzo la familia Hoegh, principal accionista (~50%) de la compañía, y **Morgan Stanley Infrastructure Partners**, lanzaron una OPA de exclusión a 23,5 NOK/acción, lo que implicaba un 36% de prima sobre el último precio de cotización antes del anuncio de la OPA. No obstante, consideramos que dicho precio no refleja el verdadero valor de la compañía, y por ello decidimos votar en contra de la oferta.

Sin embargo, dado el peso que la familia Hoegh tiene en el accionariado, la OPA fue aprobada en la junta extraordinaria, y nos hemos visto obligados a vender las acciones al precio indicado. Aunque éste sea inferior a nuestra valoración, reinvertiremos el dinero en el resto de la cartera que tiene un potencial igualmente interesante.



#### Semapa ~9% de la cartera Ibérica

El 18 de febrero, la familia Queiroz Pereira, a través de su holding (**Sodim**), lanzó una OPA por el 26% que no controla de **Semapa** a 11,4€/acción, que posteriormente elevó a 12,17€/acción. En **Cobas AM** consideramos que el precio de la oferta es bajo. Sólo teniendo en cuenta cuestiones objetivas como el valor de mercado de **Navigator** (donde **Semapa** es dueña del 69%) y su deuda llegamos a un valor de ~14€/acción. A lo que creemos que habría que sumar: i) el valor de **Secil**, una cementera que en los últimos 6 años ha obtenido un ebitda cercano a los 90mn€ en promedio y ii) la diferencia entre el valor objetivo de **Navigator** y su valor de mercado. Con todo esto, llegamos a un valor por acción superior a los 20€, muy lejos de los 12,17€/acción que ofrece **Sodim**.

No sería la primera OPA a la que no acudiéramos por considerar que el precio ofrecido está por debajo de nuestro valor objetivo. De nuestra etapa anterior, destacar que **Camaieu** recibió tres OPAs (2006-2007), cada una a un precio cada vez más alto que la anterior. Al final acudimos a la tercera porque el precio ofrecido se acercaba a nuestra valoración.

## 2. Fusiones y Adquisiciones



### Golar ~7%

**Golar** es uno de los principales operadores en la cadena de valor del gas natural licuado, siendo propietarios de infraestructuras de producción y barcos de transporte de GNL. Durante el primer trimestre se han producido varias novedades que nos reafirman en que la tesis de inversión sigue desarrollándose correctamente. En enero la compañía anunció la venta de **Hygo**, su división de infraestructuras de generación de energía eléctrica a partir del gas natural, a **New Fortress Energy (NFE)**, su principal competidor ameri-

cano. Paralelamente también se anunció la venta de su participación en **Golar LNG Partners (GMLP)**, propietaria de barcos de transporte y regasificación de gas, también a **NFE**.

El precio ofrecido por **NFE** es razonable, similar a nuestra valoración, y esta operación ayudará a simplificar la estructura de la compañía y cristalizar el valor subyacente del negocio. Una vez ejecutada la venta, **Golar** ha recibido cerca de \$950mn en caja y acciones de **NFE**, mientras que su capitalización en bolsa ronda actualmente los \$1.000mn.

Viendo estos números, podemos concluir que el mercado considera que el resto de los negocios que tiene la compañía valen prácticamente cero. En nuestra opinión, los negocios que mantiene **Golar**, negocios de infraestructuras flotantes de licuefacción de gas natural y transporte, tienen un valor muy superior a lo que refleja el precio de la acción. Esta ineficiencia del mercado nos presenta una oportunidad muy interesante, precisamente en el momento en el que el principal propietario y el equipo directivo de la compañía están más enfocados en ejecutar la estrategia de simplificación y cristalización del valor de sus activos.



### Aryzta ~6%

El anuncio de la venta de los negocios en Norte América confirma que el cambio del equipo gestor era un punto de inflexión en la historia de **Aryzta**, como hacíamos referencia en nuestra carta del tercer trimestre del año pasado. Esta venta permitirá que la compañía tenga una estrategia más sencilla y concentrada en optimizar los mejores negocios: Europa y Asia, donde crean más valor. Durante los próximos meses, en la medida que aumente la vacunación en sus principales mercados en Europa, es previsible que la reapertura económica conlleve una recuperación de las ventas y los márgenes por el aumento de las ventas a hoteles y restaurantes.



### International Seaways ~3% y Diamond S Shipping ~1%

El 31 de marzo, dos de nuestras compañías de buques petroleros, **International Seaways (INSW)** y **Diamond S Shipping (DSSI)** anunciaron su fusión. Tras la fusión, los

accionistas de **INSW** y **DSSI** tendrán el ~56% y 44% respectivamente de la compañía resultante. Consideramos que es un trato justo ya que la ecuación de canje está más o menos en línea con el valor de sus activos.

El acuerdo creará la segunda compañía cotizada en Estados Unidos por número de buques petroleros (más de 100), la tercera por capacidad de carga y con una mezcla equilibrada de crudo/producto (70/30).

La operación nos gusta por tres razones: i) hay una complementariedad de sus flotas, lo que permite dar una oferta más amplia a sus clientes, al tiempo que incrementará la eficiencia en costes. De hecho, se esperan sinergias de costes de 23mn\$, que capitalizadas a 10x, representan más de un 20% del valor de mercado de la compañía resultante; ii) al ser un canje de acciones, no añade apalancamiento financiero; iii) la compañía resultante tendrá mayor capitalización bursátil y mayor liquidez, que unido al track record del equipo gestor de **INSW**, debería ayudar a reducir el descuento al que cotiza sobre el valor neto de sus activos en relación con sus comparables.



En definitiva, creemos que todas estas operaciones corporativas ayudarán a cristalizar el valor de las compañías. Incluso las OPAs a un precio por debajo de nuestra

valoración, no son otra cosa que el reconocimiento del desfase entre precio y valor del que se quieren aprovechar algunos accionistas.

Fábrica de producción de papel en bobina, etapas de producción. Foto: **Ilyas Yasin, Shutterstock**

## CARTERA ASIÁTICA

Desde nuestra etapa anterior, concretamente desde el verano del 2008, estamos presentes en Asia, cuando Mingkun Chan se unió al equipo para ser nuestros ojos y oídos allí, debido al peso que China tenía en la economía mundial y a que muchas de nuestras compañías en cartera tenían presencia allí o sus principales competidores eran chinos.

Consideramos que tener un analista en Shanghái, que fue inicialmente pensado para analizar subsidiarias de nuestras empresas y competidores, ha sido de suma importancia todos estos años, y muy especialmente el año pasado. Año en el que nos ayudó a comprender mejor cómo iba evolucionando la pandemia y qué podíamos esperar en Occidente. También nos ha permitido conocer de primera mano muchas compañías e invertir directamente en la región, ampliando nuestro universo de inversión, situación que de otra manera no hubiese sido posible.

Inversiones que, desde el inicio de **Cobas AM**, han mostrado un comportamiento relativo mejor al resto de la **Cartera Internacional** contribuyendo positivamente a la rentabilidad, especialmente desde la última mitad de 2020.

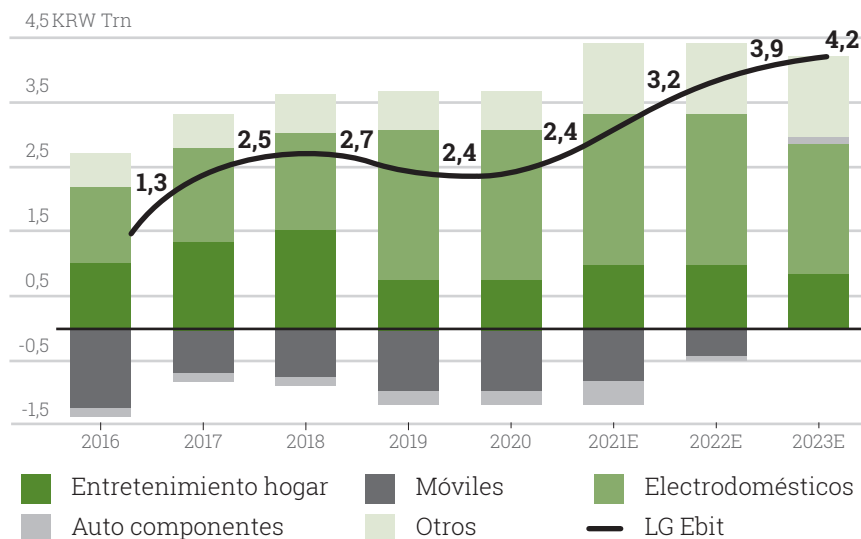
Desde el lanzamiento de **Cobas AM**, la cartera asiática ha representado de media cerca del 13% de la cartera Internacional, pero debido a la buena evolución de los últimos trimestres, este peso a cierre de marzo ha bajado hasta cerca del 7%, peso que corresponde a la inversión en 8 compañías. Compañías con negocios muy buenos (ROCE medio ~39%)<sup>1</sup>, balances sólidos (7 compañías con caja neta), cotizando a una valoración atractiva (3-4x PER21)<sup>1</sup> y todas con una familia como accionista de control.

Un claro ejemplo es **LG Electronics** preferentes, que hemos analizado durante años con el fin de comparar nuestra inversión en **Samsung**, que también está presente en los negocios de móviles y electrodomésticos. Los aspectos más destacados de **LG** son que tiene: i) un negocio de electrodomésticos y televisores OLED que generan un flujo de caja estable con una tecnología líder; ii) un negocio de telefonía móvil que genera pérdidas y que consideramos que no es competitivo tras estudiar **Samsung** durante años; iii) por último, un negocio de componentes para vehículos, el cual aporta una parte significativa del valor al coche eléctrico de **General Motors**. Esto último, proporciona un alto potencial de crecimiento a pesar de que todavía está en fase de inversión.

(1) Para más información sobre los ratios ver página 28.



## LG. Evolución EBIT



A pesar de que **LG** capitaliza cerca de 20.000mn€, consideramos que no está bien cubierta por los analistas. **LG** está cubierta por analistas de tecnología y durante mucho tiempo ha sido valorada con un descuento frente a sus competidores tecnológicos debido a su deficiente negocio de móviles. El mercado ha exagerado las pérdidas en móviles, mientras que ha infravalorado el flujo de caja estable

del resto de negocios. Después de todo, su división de electrodomésticos es un negocio demasiado “aburrido” para los analistas/inversores tecnológicos. Esta situación nos brindó la oportunidad de comprar buenos negocios con descuento. Además, las acciones preferentes cotizan con un descuento significativo (50%) frente a las acciones comunes, lo que nos da un margen de seguridad adicional.

Un momento importante en la historia de **LG** llegó en 2018, cuando el actual presidente heredó el imperio debido a la repentina muerte de su padre y comenzó a revisar la amplia cartera de negocios de **LG**, con el objetivo de centrarse en los negocios rentables saliendo de aquellos en los que no eran competitivos.

De hecho, hace poco (diciembre de 2020) **LG** anunció la creación de una JV con **Magna** para el negocio de componentes de vehículos eléctricos, y el pasado mes de abril, **LG** decidió salir del negocio de telefonía móvil. Estas decisiones permitirán aflorar el valor de **LG**, por lo que han sido aplaudidas por el mercado llegando a revalorizarse más de un 100% desde el anuncio del pasado diciembre.

# CARTERAS

## Nuestras carteras

Datos a 31/03/2021

### Fondos de derecho español

Denominación	Patrimonio	Capitalización bursátil	Tipo cartera		Compañías en cartera
			Internacional	Ibérica	
<b>Internacional</b> FI	417,6 Mn€	Multi Cap	●		45
<b>Iberia</b> FI	38,9 Mn€	Multi Cap		●	31
<b>Grandes Compañías</b> FI	18,6 Mn€	70% ≥ 4Bn€	●	●	38
<b>Selección</b> FI	659,5 Mn€	Multi Cap	●	●	53

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 marzo de 2021.

Les recordamos que el valor objetivo de nuestros fondos se basa en estimaciones internas consistentes en la aplicación de múltiplos a los flujos de caja normalizados en base a estimaciones de cada compañía. **Cobas AM** no garantiza que su cálculo sea correcto ni que se vayan a alcanzar. Se invierte en valores que los gestores entienden infravalorados. Sin embargo, no hay garantía de que dichos valores realmente estén infravalorados o que, siendo así, su cotización vaya a evolucionar en la forma esperada por los gestores.

**Patrimonio  
total  
gestionado**

**1.468  
Mn€**

## Cartera Internacional

Durante el primer trimestre del 2021, nuestra **Cartera Internacional** ha obtenido una rentabilidad del +20,0% frente a una rentabilidad del +8,4% 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 -23,7%, mientras que su índice de referencia ha obtenido una rentabilidad del +25,1% para el mismo período.

Durante el primer trimestre hemos hecho pocos cambios en la **Cartera Internacional** en lo que se refiere a entradas y salidas. Sólo hemos salido por completo de **BMW** y de **Golar LNG Partners (GMLP)**, que en septiembre tenían un peso por debajo del 1% cada una y hemos entrado en **Dassault Aviation, Energy Transfer, TEVA y CGG**, con un peso cercano al 4,5% en total. En el resto de la cartera los principales cambios han sido por el lado de las compras, principalmente, el aumento del peso en **Dixons y Atalaya**, mientras que, por el lado de las ventas, lo más destacable



**Nota:** Para más información sobre el potencial de revalorización ver página 28.

es la bajada del peso en **G-III** y en **ICL** debido al buen comportamiento de sus cotizaciones.

Durante el trimestre hemos incrementado el **valor objetivo de la Cartera Internacional** en un 5%, hasta los **169€/participación**, debido a lo cual el **potencial** de revalorización<sup>1</sup> es del **121%**.

Obviamente, como consecuencia de este potencial y la confianza en la cartera, estamos invertidos al 99%, cerca del máximo legal permitido. El conjunto la cartera cotiza con un PER<sup>1</sup> 2021 estimado de 6,8x frente a un 16,9x de su índice de referencia y tiene un ROCE<sup>1</sup> del 28%, pero si nos fijamos en el ROCE<sup>1</sup> excluyendo las compañías de transporte marítimo y de materias primas, nos situamos cerca del 38%, lo que demuestra la calidad de la cartera.

(1) Para más información sobre los ratios ver página 28.

## Cartera Ibérica

La evolución del valor liquidativo durante el primer trimestre del 2021 de la **Cartera Ibérica** ha sido de +18,3%, frente al +5,1% de su índice de referencia. Si alargamos el periodo de comparación desde que empezamos a invertir en renta variable hasta el cierre de marzo de 2021, ha obtenido una rentabilidad del -6,4%, mientras que su índice de referencia ha obtenido una rentabilidad del +6,9% para el mismo período.

Durante el primer trimestre hemos realizado cierta rotación en lo que se refiere a entradas y salidas en cartera. Salimos por completo de 4 compañías (**Acerinox, Catalana Occidente, Prisa y Gestamp**) que tenían un peso cercano al 5,5% al cierre de diciembre, todas ellas por su buen comportamiento, y entramos en **Galp** y **Grifols B** con un peso conjunto de cercano al 2,5%. En el resto de la cartera aumentamos el peso principalmente en **Mapfre** y en **Tubacex**, aunque en esta última el aumento del peso ha sido ayudado en gran medida por la revalorización del precio de la acción; y lo bajamos en **Alba** y **Meliá** debido al



**Nota:** Para más información sobre el potencial de revalorización ver página 28.

buen comportamiento de la acción en los últimos trimestres.

Durante el trimestre aumentamos cerca del 4% **el valor objetivo** de la **Cartera Ibérica**, hasta los **184€/participación**, debido a lo cual el **potencial** de revalorización<sup>1</sup> se sitúa en un **97%**.

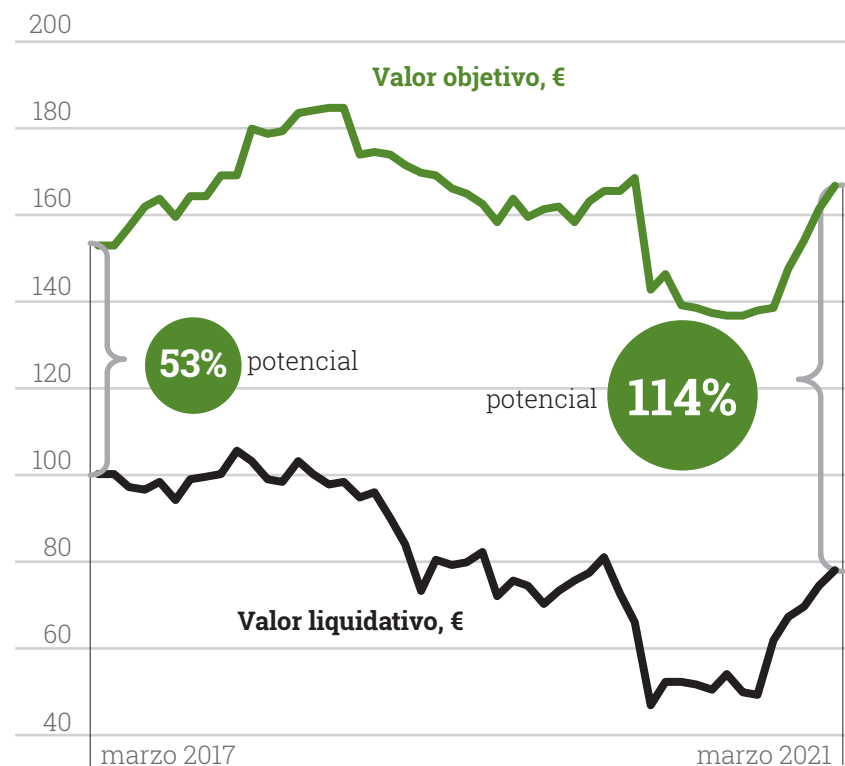
En la **Cartera Ibérica** estamos invertidos al 98%, y en su conjunto la cartera cotiza con un PER<sup>1</sup> 2021 estimado de 7,5x frente al 17,1x de su índice de referencia y tiene un ROCE<sup>1</sup> del 29%.

(1) Para más información sobre los ratios ver página 28.

## Cartera Grandes Compañías

Durante el primer trimestre de 2021 nuestra **Cartera de Grandes Compañías** ha obtenido una rentabilidad de +17,0% frente al +9,2% 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 -21,9%. En ese mismo período el índice de referencia se apreció un +47,2%.

Durante el primer trimestre, la **Cartera de Grandes Compañías** es la que más hemos rotado. Vendimos por completo nuestra posición en **BMW, Glencore, LEAR, Capri, OCI, ThyssenKrupp** y **Arcelor**, que a cierre de diciembre tenían un peso conjunto cercano al 15%, todas ellas con revalorizaciones importantes durante el trimestre. Con estas ventas hemos financiado la compra de **AMG, CIR, Grifols B, Fresenius, Mapfre, China Mobile, Hyundai Mobis** y **Energy Transfer**, que tienen aproximadamente un peso del 16%.



**Nota:** Para más información sobre el potencial de revalorización ver página 28.



En el resto de la cartera, por el lado de las compras, aumentamos principalmente nuestra posición en **BAT** y **Aryzta**, aunque en este último caso ha sido en gran parte ayudado por la revalorización de la acción (+54% durante el trimestre); mientras que, por el lado de las ventas, hemos bajado nuestra posición en **ICL** y **Porsche** debido al buen comportamiento de sus respectivas acciones durante el trimestre.

Gracias a la rotación que hemos podido hacer, el valor objetivo de la **Cartera Grandes Compañías** se ha incrementado en un 13% durante este trimestre, hasta los **167€/participación**, lo que representa **potencial** de revalorización<sup>1</sup> de **114%**.

En la **Cartera Grandes Compañías** estamos invertidos al 99%. En conjunto, la cartera cotiza con un PER<sup>1</sup> 2021 estimado de 6,7x frente al 20,3x de su índice de referencia y tiene un ROCE<sup>1</sup> del 29%.

(1) Para más información sobre los ratios ver página 28.

# NOVEDADES

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.

### **Quinta Conferencia Anual de Inversores**

El próximo 5 de mayo celebraremos en Madrid, nuestra **Quinta Conferencia Anual de Inversores** en el Hotel Eurostars Tower a las 18h.

Durante el encuentro, nuestro equipo de Inversiones liderado por Francisco García Paramés presentará su estrategia de inversión y repasará la situación actual de la gestora y de nuestras carteras.

Facilitamos el enlace para poder seguir el evento de forma online. [Acceder al evento.](#)

### **Nueva web de Planes de Pensiones**

Hemos renovado nuestra página web de Planes de Pensiones, la cual puede visitar a través del siguiente [enlace](#).



Cuarta Conferencia Anual de Inversores. Foto: **Arturo Lado**

### Política de integración ESG

El pasado 10 de marzo publicamos nuestra política de integración ESG. En Cobas AM abordamos esta regulación desde tres perspectivas diferentes:

1. Enfoque ESG en nuestro proceso de inversión (Inversiones).
2. Enfoque ESG como Institución de Inversión Colectiva (Sociedad Gestora, SGIIC).
3. Enfoque ESG como grupo empresarial **Santa Comba**.

Si quiere saber más, haga click en el siguiente [enlace](#).

### Premios Mayte Juárez

Estos premios son un reconocimiento al trabajo y entrega de Mayte Juárez. Además queremos impulsar las numerosas iniciativas privadas que fomentan la educación financiera en España. Una de las motivaciones que siempre empujaron a nuestra querida y añorada Mayte.

Más información y candidaturas en el siguiente [enlace](#).

# Premios Mayte Juárez

## CATEGORÍAS

- Mejor proyecto
- Mejor iniciativa dentro del ámbito escolar
- Mejor comunicador/divulgador audiovisual
- Mejor autor

MÁS INFORMACIÓN EN  
[www.premiosmaytejuarez.com](http://www.premiosmaytejuarez.com)



### **Participación en el programa ‘Tiempo de Inversión’**

El pasado 9 de marzo, Juan Huerta de Soto, miembro del equipo de inversión de nuestra gestora, participó junto a Juan Cruz de Cygnus Funds en la Tertulia de la Gestión Independiente de Tiempo de Inversión. Juntos analizaron el contexto actual del sector del petróleo y sus dinámicas de oferta y demanda, la estrategia de la OPEP, el precio que podría alcanzar el barril de crudo y las oportunidades de inversión que ven en este sector.

Podrá escuchar el programa en el siguiente [enlace](#).

### **Participación en el programa Negocios TV**

El pasado 17 de febrero, Negocios TV entrevistó a Juan Huerta de Soto, que compartió su visión sobre los sectores en los que invertir este año y detalles de las carteras de **Cobas AM**.

Puede ver el vídeo en el siguiente [enlace](#).

### **Participación en el programa de radio ‘Tu Dinero Nunca Duerme’**

Durante este trimestre, Verónica Llera, del equipo de Relación con Inversores de Cobas AM, Gonzalo Recarte, director comercial, Carlos González, director de Relación con Inversores Retail y Juan Huerta de Soto, del equipo de inversiones de Cobas AM, han participado en el programa de radio Tu Dinero Nunca Duerme, el primer programa de cultura financiera de la radio generalista española esRadio en colaboración con Value School.

Verónica Llera explicó a los oyentes el efecto en la inversión de los bancos centrales, en la edición del programa que tuvo lugar el pasado 10 de enero. El audio del podcast está disponible en el siguiente [enlace](#).

Gonzalo Recarte, hizo un repaso de los principales inconvenientes que aparecen en los primeros pasos de la inversión para particulares y cómo vencerlos, en la edición del programa que tuvo lugar el pasado 17 de

enero. El audio del podcast está disponible en el [siguiente enlace](#).

Por su parte, Carlos González analizó la evolución en los últimos meses de las carteras, en la edición del programa que tuvo lugar el pasado 17 de marzo. El audio del podcast está disponible en el [siguiente enlace](#).

Juan Huerta de Soto habló sobre materias primas, compañías cíclicas y el actual momento del mercado en la edición del programa que tuvo lugar el pasado 21 de marzo. El audio del podcast está disponible en el [siguiente enlace](#).

### **Colaboración con Value School**

Cobas Asset Management y Value School lanzan juntos el programa “12 meses, 12 sesgos”, una serie de píldoras en formato vídeo, donde repasamos los sesgos más influyentes y mostramos cómo controlarlos para mitigar sus efectos en la toma de decisiones de inversión.

Durante este trimestre se han publicado los siguientes videos:

¿Cómo batir al mercado? La revolución de la psicología financiera. [Ver enlace](#).

¿Cómo vencer al sesgo de anclaje a la hora de invertir en bolsa? [Ver enlace](#).

¿Cómo enfrentarse al efecto rebaño al invertir en bolsa? [Ver enlace](#).

Otras iniciativas



## ~~value~~school

**Cobas AM** colabora con **Value School** para promover la cultura financiera desde una perspectiva independiente y ayudar a que los ahorradores tomen decisiones de inversión de forma consciente. Al fin y al cabo, ser inversor en valor es más que comprar barato y tener paciencia. Es una filosofía de vida.

### **Gráficos de libros de inversión**

Ya está disponible la nueva serie de resúmenes gráficos de nuestros libros de inversión. Empieza esta nueva serie con el resumen de Rendimientos del capital, de Edward Chancellor. Todas sus ideas fundamentales condesadas en una infografía.

### **La biblioteca del inversor**

Nueva entrega de la revista de libros de Value School. En el mes de marzo Daniel Tello, director de inversiones de

Azagala Capital, nos ofreció sus recomendaciones clasificadas por categorías: Disney, Nike, The Outsiders, Joel Greenblatt y muchos más.

Si quieres saber más consulta [este enlace](#).

### **Fundamentos de inversión por dividendos**

Nuevo curso de inversión para la comunidad de Value School. Del 5 de abril al 7 de junio, 325 alumnos conocerán esta estrategia de inversión a través de sesiones en directo en Value Academy, la plataforma de enseñanza online de Value School. (Inscripción cerrada)

### **La comunidad crece. 174.000 suscriptores en su canal de Youtube**

Value School sigue creciendo y se consolida como el canal "donde Internet aprende a ahorrar e invertir". 20 webinars durante el primer cuatrimestre de 2021 y 333 vídeos en el canal ¡Y muy pronto: VS Summer Summit 2021!





### Global Social Impact Investments (GSI)

Su primer fondo, **Global Social Impact Fund, GSIF**, consigue la categorización del artículo 9 en la regulación SFDR tras la due diligence de Pictet y CSSF

Están en procesos finales de aprobación de dos inversiones adicionales para abril 2021. Los KPIs de impacto incluirán la creación de empleo en África rural y la mejora de los medios de vida de los pequeños agricultores, con foco en mujeres y jóvenes.

Pronto realizarán el lanzamiento de un fondo de inversión para España de 40 millones de euros para invertir en compañías de alto impacto que generen empleo en los colectivos más vulnerables, con foco en la recuperación post-covid.



### Open Value Foundation

Durante el primer trimestre de 2021, han desarrollado numerosas actividades de las que destacamos:

El lanzamiento del informe de investigación 'Fiscalidad en las inversiones de impacto social'. [Puede descargarlo aquí.](#)

Han formado a más de 500 personas durante el año 2020.

El lanzamiento del nuevo curso online sobre 'Introducción a la Venture Philanthropy'. [Acceda aquí.](#)

Las Cátedras de la Universidad Pontificia Comillas y de la Autónoma de Madrid han creado sus primeras publicaciones. Libro Blanco de la Inversión de Impacto y Cuaderno sobre Principios ESG y Cadena de Valor. [Puede descargarlo aquí.](#)



Foto: **One Acre Fund**

Han creado la segunda cohorte de agentes de cambio del programa de liderazgo Acumen Fellows España. [Más información aquí.](#)

i4SD, beneficiario de Open Value Foundation, ha concluido la obra de paneles solares que estaba desarrollando en el campo de refugiados Nakivale, Uganda. Desde la Fundación han apoyado con aportaciones económicas, asesoramiento y medición del impacto. [Más información aquí.](#)

Por último, se ha constituido definitivamente FdF Impacto S.L., un vehículo de 'venture philanthropy' formado por once fundaciones y en que Open Value Foundation ha estado presente desde su inicio. [Para saber más pulse aquí.](#)

# ANEXOS

## Fondos de derecho español

Denominación	Valor liquidativo	Valor objetivo	Potencial	Revalorización 1T		Revalorización 2021		Revalorización inicio		PER	ROCE	VaR	Patrimonio Mn€	Cartera invertida
				Fondo	Índice de referencia	Fondo	Índice de referencia	Fondo	Índice de referencia					
<b>Selección</b> FI Clase C	80,4 €	176 €	119%	19,7%	8,4%	19,7%	8,4%	-19,6%	39,1%	6,7x	28%	28,9%	657,6	99%
<b>Selección</b> FI Clase D	118,9 €	260 €	119%	18,9%	8,4%	18,9%	8,4%	18,9%	8,4%	6,7x	28%	28,9%	1,9	99%
<b>Internacional</b> FI Clase C	76,3 €	169 €	121%	20,0%	8,4%	20,0%	8,4%	-23,7%	25,1%	6,8x	28%	29,5%	415,8	99%
<b>Internacional</b> FI Clase D	119,2 €	263 €	121%	19,2%	8,4%	19,2%	8,4%	19,2%	8,4%	6,8x	28%	29,5%	1,8	99%
<b>Iberia</b> FI Clase C	93,6 €	184 €	97%	18,3%	5,1%	18,3%	5,1%	-6,4%	6,9%	7,5x	29%	24,7%	38,6	98%
<b>Iberia</b> FI Clase D	111,8 €	220 €	97%	11,8%	0,6%	11,8%	0,6%	11,8%	0,6%	7,5x	29%	24,7%	0,3	98%
<b>Grandes Compañías</b> FI Clase C	78,1 €	167 €	114%	17,0%	9,2%	17,0%	9,2%	-21,9%	47,2%	6,7x	29%	30,6%	18,6	99%
<b>Grandes Compañías</b> FI Clase D	107,9 €	231 €	114%	7,9%	9,2%	7,9%	9,2%	7,9%	9,2%	6,7x	29%	30,6%	0,02	99%
<b>Renta</b> FI	96,6 €			5,3%	-0,1%	5,3%	-0,1%	-3,4%	-1,6%			4,6%	11,8	14%

## Planes de pensiones

Denominación	Valor liquidativo	Valor objetivo	Potencial	Revalorización 1T		Revalorización 2021		Revalorización inicio		PER	ROCE	VaR	Patrimonio Mn€	Cartera invertida
				Fondo	Índice de referencia	Fondo	Índice de referencia	Fondo	Índice de referencia					
<b>Global</b> PP	74,8 €	163 €	118%	19,8%	8,4%	19,8%	8,4%	-25,2%	21,1%	6,7x	28%	28,8%	56,3	98%
<b>Mixto Global</b> PP	81,4 €	154 €	89%	15,4%	1,5%	15,4%	1,5%	-18,6%	5,8%	4,9x	21%	21,8%	4,3	74%

### Datos a 31 de marzo de 2021.

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. 14 de octubre de 2016 para Cobas Selección FI Clase C; 3 de marzo de 2017 para Cobas Internacional FI Clase C, Cobas Iberia FI Clase C, Cobas Grandes Compañías FI Clase C y Cobas Renta FI; 18 de julio de 2017 para Cobas Global PP y Cobas Mixto Global PP; 1 de enero de 2021 para Cobas Selección FI Clase D, Cobas Internacional FI Clase D, Cobas Iberia FI Clase D y Cobas Grandes Compañías FI Clase D. **Índices de referencia.** MSCI Europe Total Return Net para Cobas Selección FI, Cobas Internacional FI y Cobas Global PP. MSCI World Net EUR para Cobas Grandes Compañías FI. IGBM Total 80% y PSI 20 Total Return 20% para Cobas Iberia FI. EONIA para Cobas Renta FI. MSCI Europe Total Return Net 50% y EONIA 50% para Cobas Mixto Global PP. **Ratios.** PER: Se calcula dividiendo la capitalización bursátil de cada compañía entre su flujo de caja normalizado en base a estimaciones propias. ROCE: Se calcula dividiendo el resultado operativo normalizado en base a estimaciones propias, después de impuestos, entre el capital empleado(ex - fondo de comercio) para ver la rentabilidad intrínseca del negocio. Potencial de revalorización: Es la diferencia entre el valor objetivo y el precio de mercado agregado de la cartera. Para calcular el valor objetivo, aplicamos un múltiplo al flujo de caja normalizado en base a estimaciones propias de cada compañía. VaR: Pérdida máxima esperada mensual. Calculado con metodología Value at Risk 2,32 sigmas, nivel de confianza del 99% de la distribución normal a 1 mes.

	<b>Cobas Internacional FI</b> Clase C - ES0119199000 Clase D - ES0119199018	<b>Cobas Iberia FI</b> Clase C - ES0119184002 Clase D - ES0119184010	<b>Cobas Grandes Compañías FI</b> Clase C - ES0113728002 Clase D - ES0113728010	<b>Cobas Selección FI</b> Clase C - ES0124037005 Clase D - ES0124037013	<b>Cobas Renta FI</b> ES0119207001																																																																																																																																																																					
<b>Top 10</b>	<table border="1"> <thead> <tr> <th>Compañía</th> <th>Peso trimestre actual</th> <th>Peso trimestre anterior</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>Golar LNG</td><td>6,6%</td><td>6,8%</td></tr> <tr><td>CIR</td><td>6,5%</td><td>6,9%</td></tr> <tr><td>Dixons Carphone</td><td>6,2%</td><td>4,5%</td></tr> <tr><td>Aryzta</td><td>5,9%</td><td>5,5%</td></tr> <tr><td>Maire Tecnimont</td><td>5,3%</td><td>4,6%</td></tr> <tr><td>Teekay LNG</td><td>4,7%</td><td>4,3%</td></tr> <tr><td>Danieli</td><td>3,9%</td><td>3,5%</td></tr> <tr><td>Wilhelmsen</td><td>3,8%</td><td>4,1%</td></tr> <tr><td>International Seaways</td><td>3,4%</td><td>3,0%</td></tr> <tr><td>Babcock</td><td>3,3%</td><td>3,8%</td></tr> </tbody> </table>	Compañía	Peso trimestre actual	Peso trimestre anterior	Golar LNG	6,6%	6,8%	CIR	6,5%	6,9%	Dixons Carphone	6,2%	4,5%	Aryzta	5,9%	5,5%	Maire Tecnimont	5,3%	4,6%	Teekay LNG	4,7%	4,3%	Danieli	3,9%	3,5%	Wilhelmsen	3,8%	4,1%	International Seaways	3,4%	3,0%	Babcock	3,3%	3,8%	<table border="1"> <thead> <tr> <th>Compañía</th> <th>Peso trimestre actual</th> <th>Peso trimestre anterior</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>Semapa</td><td>9,0%</td><td>8,2%</td></tr> <tr><td>Vocento</td><td>8,9%</td><td>9,4%</td></tr> <tr><td>Técnicas Reunidas</td><td>8,6%</td><td>8,8%</td></tr> <tr><td>Atalaya Mining</td><td>8,3%</td><td>8,6%</td></tr> <tr><td>Metrovacesa</td><td>4,6%</td><td>4,1%</td></tr> <tr><td>Tubacex</td><td>4,5%</td><td>2,2%</td></tr> <tr><td>Elecnor</td><td>4,5%</td><td>4,6%</td></tr> <tr><td>Miquel y Costas</td><td>4,5%</td><td>3,0%</td></tr> <tr><td>CTT</td><td>3,7%</td><td>2,9%</td></tr> <tr><td>Sonae</td><td>3,6%</td><td>3,1%</td></tr> </tbody> </table>	Compañía	Peso trimestre actual	Peso trimestre anterior	Semapa	9,0%	8,2%	Vocento	8,9%	9,4%	Técnicas Reunidas	8,6%	8,8%	Atalaya Mining	8,3%	8,6%	Metrovacesa	4,6%	4,1%	Tubacex	4,5%	2,2%	Elecnor	4,5%	4,6%	Miquel y Costas	4,5%	3,0%	CTT	3,7%	2,9%	Sonae	3,6%	3,1%	<table border="1"> <thead> <tr> <th>Compañía</th> <th>Peso trimestre actual</th> <th>Peso trimestre anterior</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>Golar LNG</td><td>6,3%</td><td>7,5%</td></tr> <tr><td>Dassault Aviation</td><td>6,2%</td><td>4,4%</td></tr> <tr><td>Viatrix</td><td>5,1%</td><td>6,1%</td></tr> <tr><td>Samsung C&amp;T</td><td>4,2%</td><td>4,9%</td></tr> <tr><td>Aryzta</td><td>4,1%</td><td>2,4%</td></tr> <tr><td>Energy Transfer</td><td>3,9%</td><td>0,0%</td></tr> <tr><td>Inpex Corp.</td><td>3,8%</td><td>2,9%</td></tr> <tr><td>Renault</td><td>3,8%</td><td>4,2%</td></tr> <tr><td>Dixons Carphone</td><td>3,5%</td><td>1,9%</td></tr> <tr><td>Bolloré</td><td>3,3%</td><td>2,9%</td></tr> </tbody> </table>	Compañía	Peso trimestre actual	Peso trimestre anterior	Golar LNG	6,3%	7,5%	Dassault Aviation	6,2%	4,4%	Viatrix	5,1%	6,1%	Samsung C&T	4,2%	4,9%	Aryzta	4,1%	2,4%	Energy Transfer	3,9%	0,0%	Inpex Corp.	3,8%	2,9%	Renault	3,8%	4,2%	Dixons Carphone	3,5%	1,9%	Bolloré	3,3%	2,9%	<table border="1"> <thead> <tr> <th>Compañía</th> <th>Peso trimestre actual</th> <th>Peso trimestre anterior</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>Golar LNG</td><td>5,9%</td><td>6,0%</td></tr> <tr><td>CIR</td><td>5,8%</td><td>6,2%</td></tr> <tr><td>Dixons Carphone</td><td>5,6%</td><td>4,0%</td></tr> <tr><td>Aryzta</td><td>5,3%</td><td>4,8%</td></tr> <tr><td>Maire Tecnimont</td><td>4,7%</td><td>4,1%</td></tr> <tr><td>Teekay LNG</td><td>4,2%</td><td>3,9%</td></tr> <tr><td>Danieli</td><td>3,5%</td><td>3,1%</td></tr> <tr><td>Wilhelmsen</td><td>3,5%</td><td>3,6%</td></tr> <tr><td>Atalaya Mining</td><td>3,2%</td><td>3,2%</td></tr> <tr><td>International Seaways</td><td>3,1%</td><td>2,7%</td></tr> </tbody> </table>	Compañía	Peso trimestre actual	Peso trimestre anterior	Golar LNG	5,9%	6,0%	CIR	5,8%	6,2%	Dixons Carphone	5,6%	4,0%	Aryzta	5,3%	4,8%	Maire Tecnimont	4,7%	4,1%	Teekay LNG	4,2%	3,9%	Danieli	3,5%	3,1%	Wilhelmsen	3,5%	3,6%	Atalaya Mining	3,2%	3,2%	International Seaways	3,1%	2,7%	<table border="1"> <thead> <tr> <th>Compañía</th> <th>Peso trimestre actual</th> <th>Peso trimestre anterior</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>Golar LNG</td><td>1,8%</td><td>3,3%</td></tr> <tr><td>Teekay Corp.</td><td>1,7%</td><td>1,6%</td></tr> <tr><td>Técnicas Reunidas</td><td>1,1%</td><td>1,0%</td></tr> <tr><td>Vocento</td><td>1,0%</td><td>0,8%</td></tr> <tr><td>CIR</td><td>1,0%</td><td>1,0%</td></tr> <tr><td>Semapa</td><td>1,0%</td><td>1,0%</td></tr> <tr><td>Maire Tecnimont</td><td>1,0%</td><td>0,8%</td></tr> <tr><td>Atalaya Mining</td><td>0,9%</td><td>0,8%</td></tr> <tr><td>Dixons Carphone</td><td>0,9%</td><td>0,4%</td></tr> <tr><td>Aryzta</td><td>0,8%</td><td>0,0%</td></tr> </tbody> </table>	Compañía	Peso trimestre actual	Peso trimestre anterior	Golar LNG	1,8%	3,3%	Teekay Corp.	1,7%	1,6%	Técnicas Reunidas	1,1%	1,0%	Vocento	1,0%	0,8%	CIR	1,0%	1,0%	Semapa	1,0%	1,0%	Maire Tecnimont	1,0%	0,8%	Atalaya Mining	0,9%	0,8%	Dixons Carphone	0,9%	0,4%	Aryzta	0,8%	0,0%
Compañía	Peso trimestre actual	Peso trimestre anterior																																																																																																																																																																								
Golar LNG	6,6%	6,8%																																																																																																																																																																								
CIR	6,5%	6,9%																																																																																																																																																																								
Dixons Carphone	6,2%	4,5%																																																																																																																																																																								
Aryzta	5,9%	5,5%																																																																																																																																																																								
Maire Tecnimont	5,3%	4,6%																																																																																																																																																																								
Teekay LNG	4,7%	4,3%																																																																																																																																																																								
Danieli	3,9%	3,5%																																																																																																																																																																								
Wilhelmsen	3,8%	4,1%																																																																																																																																																																								
International Seaways	3,4%	3,0%																																																																																																																																																																								
Babcock	3,3%	3,8%																																																																																																																																																																								
Compañía	Peso trimestre actual	Peso trimestre anterior																																																																																																																																																																								
Semapa	9,0%	8,2%																																																																																																																																																																								
Vocento	8,9%	9,4%																																																																																																																																																																								
Técnicas Reunidas	8,6%	8,8%																																																																																																																																																																								
Atalaya Mining	8,3%	8,6%																																																																																																																																																																								
Metrovacesa	4,6%	4,1%																																																																																																																																																																								
Tubacex	4,5%	2,2%																																																																																																																																																																								
Elecnor	4,5%	4,6%																																																																																																																																																																								
Miquel y Costas	4,5%	3,0%																																																																																																																																																																								
CTT	3,7%	2,9%																																																																																																																																																																								
Sonae	3,6%	3,1%																																																																																																																																																																								
Compañía	Peso trimestre actual	Peso trimestre anterior																																																																																																																																																																								
Golar LNG	6,3%	7,5%																																																																																																																																																																								
Dassault Aviation	6,2%	4,4%																																																																																																																																																																								
Viatrix	5,1%	6,1%																																																																																																																																																																								
Samsung C&T	4,2%	4,9%																																																																																																																																																																								
Aryzta	4,1%	2,4%																																																																																																																																																																								
Energy Transfer	3,9%	0,0%																																																																																																																																																																								
Inpex Corp.	3,8%	2,9%																																																																																																																																																																								
Renault	3,8%	4,2%																																																																																																																																																																								
Dixons Carphone	3,5%	1,9%																																																																																																																																																																								
Bolloré	3,3%	2,9%																																																																																																																																																																								
Compañía	Peso trimestre actual	Peso trimestre anterior																																																																																																																																																																								
Golar LNG	5,9%	6,0%																																																																																																																																																																								
CIR	5,8%	6,2%																																																																																																																																																																								
Dixons Carphone	5,6%	4,0%																																																																																																																																																																								
Aryzta	5,3%	4,8%																																																																																																																																																																								
Maire Tecnimont	4,7%	4,1%																																																																																																																																																																								
Teekay LNG	4,2%	3,9%																																																																																																																																																																								
Danieli	3,5%	3,1%																																																																																																																																																																								
Wilhelmsen	3,5%	3,6%																																																																																																																																																																								
Atalaya Mining	3,2%	3,2%																																																																																																																																																																								
International Seaways	3,1%	2,7%																																																																																																																																																																								
Compañía	Peso trimestre actual	Peso trimestre anterior																																																																																																																																																																								
Golar LNG	1,8%	3,3%																																																																																																																																																																								
Teekay Corp.	1,7%	1,6%																																																																																																																																																																								
Técnicas Reunidas	1,1%	1,0%																																																																																																																																																																								
Vocento	1,0%	0,8%																																																																																																																																																																								
CIR	1,0%	1,0%																																																																																																																																																																								
Semapa	1,0%	1,0%																																																																																																																																																																								
Maire Tecnimont	1,0%	0,8%																																																																																																																																																																								
Atalaya Mining	0,9%	0,8%																																																																																																																																																																								
Dixons Carphone	0,9%	0,4%																																																																																																																																																																								
Aryzta	0,8%	0,0%																																																																																																																																																																								
<b>Distribución geográfica</b> (Porcentaje peso actual cartera)	<table border="1"> <tbody> <tr><td>Zona Euro</td><td>32,2%</td></tr> <tr><td>EEUU</td><td>30,3%</td></tr> <tr><td>Resto Europa</td><td>29,8%</td></tr> <tr><td>Asia</td><td>7,7%</td></tr> </tbody> </table>	Zona Euro	32,2%	EEUU	30,3%	Resto Europa	29,8%	Asia	7,7%	<table border="1"> <tbody> <tr><td>España</td><td>69,2%</td></tr> <tr><td>Portugal</td><td>22,6%</td></tr> <tr><td>Otros</td><td>8,3%</td></tr> </tbody> </table>	España	69,2%	Portugal	22,6%	Otros	8,3%	<table border="1"> <tbody> <tr><td>Zona Euro</td><td>33,3%</td></tr> <tr><td>EEUU</td><td>32,2%</td></tr> <tr><td>Asia</td><td>21,1%</td></tr> <tr><td>Resto Europa</td><td>13,3%</td></tr> </tbody> </table>	Zona Euro	33,3%	EEUU	32,2%	Asia	21,1%	Resto Europa	13,3%	<table border="1"> <tbody> <tr><td>Zona Euro</td><td>37,7%</td></tr> <tr><td>Resto Europa</td><td>28,1%</td></tr> <tr><td>EEUU</td><td>27,3%</td></tr> <tr><td>Asia</td><td>6,9%</td></tr> </tbody> </table>	Zona Euro	37,7%	Resto Europa	28,1%	EEUU	27,3%	Asia	6,9%	<table border="1"> <tbody> <tr><td>Zona Euro</td><td>83,9%</td></tr> <tr><td>EEUU</td><td>10,0%</td></tr> <tr><td>Resto Europa</td><td>6,1%</td></tr> </tbody> </table>	Zona Euro	83,9%	EEUU	10,0%	Resto Europa	6,1%																																																																																																																																	
Zona Euro	32,2%																																																																																																																																																																									
EEUU	30,3%																																																																																																																																																																									
Resto Europa	29,8%																																																																																																																																																																									
Asia	7,7%																																																																																																																																																																									
España	69,2%																																																																																																																																																																									
Portugal	22,6%																																																																																																																																																																									
Otros	8,3%																																																																																																																																																																									
Zona Euro	33,3%																																																																																																																																																																									
EEUU	32,2%																																																																																																																																																																									
Asia	21,1%																																																																																																																																																																									
Resto Europa	13,3%																																																																																																																																																																									
Zona Euro	37,7%																																																																																																																																																																									
Resto Europa	28,1%																																																																																																																																																																									
EEUU	27,3%																																																																																																																																																																									
Asia	6,9%																																																																																																																																																																									
Zona Euro	83,9%																																																																																																																																																																									
EEUU	10,0%																																																																																																																																																																									
Resto Europa	6,1%																																																																																																																																																																									
<b>Distribución divisa</b> (Porcentaje sobre el bruto)	<table border="1"> <tbody> <tr><td>Euro</td><td>32,2%</td></tr> <tr><td>Dólar Americano</td><td>30,3%</td></tr> <tr><td>Libra Esterlina</td><td>14,7%</td></tr> <tr><td>Corona Noruega</td><td>6,7%</td></tr> <tr><td>Franco Suizo</td><td>5,9%</td></tr> <tr><td>Won Coreano</td><td>5,4%</td></tr> <tr><td>Corona Sueca</td><td>1,6%</td></tr> <tr><td>Yen Japonés</td><td>1,3%</td></tr> <tr><td>Otros</td><td>1,9%</td></tr> </tbody> </table> <p>(*) EUR/ USD 68% cubierto</p>	Euro	32,2%	Dólar Americano	30,3%	Libra Esterlina	14,7%	Corona Noruega	6,7%	Franco Suizo	5,9%	Won Coreano	5,4%	Corona Sueca	1,6%	Yen Japonés	1,3%	Otros	1,9%	<table border="1"> <tbody> <tr><td>Euro</td><td>91,7%</td></tr> <tr><td>Libra Esterlina</td><td>8,3%</td></tr> </tbody> </table>	Euro	91,7%	Libra Esterlina	8,3%	<table border="1"> <tbody> <tr><td>Euro</td><td>33,3%</td></tr> <tr><td>Dólar Americano</td><td>32,2%</td></tr> <tr><td>Won Coreano</td><td>9,3%</td></tr> <tr><td>Libra Esterlina</td><td>9,2%</td></tr> <tr><td>Franco Suizo</td><td>4,1%</td></tr> <tr><td>Yen Japonés</td><td>3,8%</td></tr> <tr><td>Dólar Hong Kong</td><td>3,8%</td></tr> <tr><td>Shekel Israelí</td><td>3,0%</td></tr> <tr><td>Dólar Taiwanés</td><td>1,2%</td></tr> </tbody> </table> <p>(*) EUR/ USD 68% cubierto</p>	Euro	33,3%	Dólar Americano	32,2%	Won Coreano	9,3%	Libra Esterlina	9,2%	Franco Suizo	4,1%	Yen Japonés	3,8%	Dólar Hong Kong	3,8%	Shekel Israelí	3,0%	Dólar Taiwanés	1,2%	<table border="1"> <tbody> <tr><td>Euro</td><td>37,7%</td></tr> <tr><td>Dólar Americano</td><td>27,3%</td></tr> <tr><td>Libra Esterlina</td><td>14,5%</td></tr> <tr><td>Corona Noruega</td><td>6,1%</td></tr> <tr><td>Franco Suizo</td><td>5,3%</td></tr> <tr><td>Won Coreano</td><td>4,8%</td></tr> <tr><td>Corona Sueca</td><td>1,5%</td></tr> <tr><td>Yen Japonés</td><td>1,2%</td></tr> <tr><td>Otros</td><td>1,8%</td></tr> </tbody> </table> <p>(*) EUR/ USD 68% cubierto</p>	Euro	37,7%	Dólar Americano	27,3%	Libra Esterlina	14,5%	Corona Noruega	6,1%	Franco Suizo	5,3%	Won Coreano	4,8%	Corona Sueca	1,5%	Yen Japonés	1,2%	Otros	1,8%	<table border="1"> <tbody> <tr><td>Euro</td><td>83,9%</td></tr> <tr><td>Dólar Americano</td><td>10,0%</td></tr> <tr><td>Corona Noruega</td><td>2,7%</td></tr> <tr><td>Libra Esterlina</td><td>2,5%</td></tr> <tr><td>Franco Suizo</td><td>0,8%</td></tr> </tbody> </table> <p>(*) EUR/ USD 68% cubierto</p>	Euro	83,9%	Dólar Americano	10,0%	Corona Noruega	2,7%	Libra Esterlina	2,5%	Franco Suizo	0,8%																																																																																																	
Euro	32,2%																																																																																																																																																																									
Dólar Americano	30,3%																																																																																																																																																																									
Libra Esterlina	14,7%																																																																																																																																																																									
Corona Noruega	6,7%																																																																																																																																																																									
Franco Suizo	5,9%																																																																																																																																																																									
Won Coreano	5,4%																																																																																																																																																																									
Corona Sueca	1,6%																																																																																																																																																																									
Yen Japonés	1,3%																																																																																																																																																																									
Otros	1,9%																																																																																																																																																																									
Euro	91,7%																																																																																																																																																																									
Libra Esterlina	8,3%																																																																																																																																																																									
Euro	33,3%																																																																																																																																																																									
Dólar Americano	32,2%																																																																																																																																																																									
Won Coreano	9,3%																																																																																																																																																																									
Libra Esterlina	9,2%																																																																																																																																																																									
Franco Suizo	4,1%																																																																																																																																																																									
Yen Japonés	3,8%																																																																																																																																																																									
Dólar Hong Kong	3,8%																																																																																																																																																																									
Shekel Israelí	3,0%																																																																																																																																																																									
Dólar Taiwanés	1,2%																																																																																																																																																																									
Euro	37,7%																																																																																																																																																																									
Dólar Americano	27,3%																																																																																																																																																																									
Libra Esterlina	14,5%																																																																																																																																																																									
Corona Noruega	6,1%																																																																																																																																																																									
Franco Suizo	5,3%																																																																																																																																																																									
Won Coreano	4,8%																																																																																																																																																																									
Corona Sueca	1,5%																																																																																																																																																																									
Yen Japonés	1,2%																																																																																																																																																																									
Otros	1,8%																																																																																																																																																																									
Euro	83,9%																																																																																																																																																																									
Dólar Americano	10,0%																																																																																																																																																																									
Corona Noruega	2,7%																																																																																																																																																																									
Libra Esterlina	2,5%																																																																																																																																																																									
Franco Suizo	0,8%																																																																																																																																																																									
<b>Contribución a la rentabilidad</b> (Porcentaje)	<table border="1"> <thead> <tr><th colspan="2">Contribuidores</th></tr> </thead> <tbody> <tr><td>Aryzta</td><td>2,7%</td></tr> <tr><td>Maire Tecnimont</td><td>1,8%</td></tr> <tr><td>Dixons Carphone</td><td>1,6%</td></tr> <tr><td>Teekay LNG</td><td>1,4%</td></tr> <tr><td>Teekay Corp.</td><td>1,4%</td></tr> <tr><th colspan="2">Detractores</th></tr> <tr><td>CGG SA</td><td>-0,2%</td></tr> <tr><td>Cairn Energy</td><td>-0,3%</td></tr> <tr><td>Petrofac</td><td>-0,3%</td></tr> <tr><td>Viatrix</td><td>-0,4%</td></tr> <tr><td>Babcock</td><td>-0,6%</td></tr> </tbody> </table>	Contribuidores		Aryzta	2,7%	Maire Tecnimont	1,8%	Dixons Carphone	1,6%	Teekay LNG	1,4%	Teekay Corp.	1,4%	Detractores		CGG SA	-0,2%	Cairn Energy	-0,3%	Petrofac	-0,3%	Viatrix	-0,4%	Babcock	-0,6%	<table border="1"> <thead> <tr><th colspan="2">Contribuidores</th></tr> </thead> <tbody> <tr><td>Atalaya Mining</td><td>3,5%</td></tr> <tr><td>Semapa</td><td>2,8%</td></tr> <tr><td>Vocento</td><td>1,9%</td></tr> <tr><td>Técnicas Reunidas</td><td>1,5%</td></tr> <tr><td>CTT Correios de Portugal</td><td>1,4%</td></tr> <tr><th colspan="2">Detractores</th></tr> <tr><td>Mota Engil</td><td>0,0%</td></tr> <tr><td>Ibersol</td><td>0,0%</td></tr> <tr><td>Prosegur Cash</td><td>0,0%</td></tr> <tr><td>Inmobiliaria del Sur</td><td>0,0%</td></tr> <tr><td>Elecnor</td><td>-0,2%</td></tr> </tbody> </table>	Contribuidores		Atalaya Mining	3,5%	Semapa	2,8%	Vocento	1,9%	Técnicas Reunidas	1,5%	CTT Correios de Portugal	1,4%	Detractores		Mota Engil	0,0%	Ibersol	0,0%	Prosegur Cash	0,0%	Inmobiliaria del Sur	0,0%	Elecnor	-0,2%	<table border="1"> <thead> <tr><th colspan="2">Contribuidores</th></tr> </thead> <tbody> <tr><td>Porsche</td><td>2,2%</td></tr> <tr><td>Aryzta</td><td>1,6%</td></tr> <tr><td>Golar LNG</td><td>1,3%</td></tr> <tr><td>Israel Chemicals</td><td>1,2%</td></tr> <tr><td>Thyssenkrupp</td><td>1,2%</td></tr> <tr><th colspan="2">Detractores</th></tr> <tr><td>Technip Energies</td><td>-0,1%</td></tr> <tr><td>Continental</td><td>-0,1%</td></tr> <tr><td>Babcock</td><td>-0,2%</td></tr> <tr><td>Samsung C&amp;T</td><td>-0,4%</td></tr> <tr><td>Viatrix</td><td>-1,4%</td></tr> </tbody> </table>	Contribuidores		Porsche	2,2%	Aryzta	1,6%	Golar LNG	1,3%	Israel Chemicals	1,2%	Thyssenkrupp	1,2%	Detractores		Technip Energies	-0,1%	Continental	-0,1%	Babcock	-0,2%	Samsung C&T	-0,4%	Viatrix	-1,4%	<table border="1"> <thead> <tr><th colspan="2">Contribuidores</th></tr> </thead> <tbody> <tr><td>Aryzta</td><td>2,5%</td></tr> <tr><td>Maire Tecnimont</td><td>1,6%</td></tr> <tr><td>Dixons Carphone</td><td>1,5%</td></tr> <tr><td>Teekay LNG</td><td>1,3%</td></tr> <tr><td>Teekay Corp.</td><td>1,3%</td></tr> <tr><th colspan="2">Detractores</th></tr> <tr><td>CGG SA</td><td>-0,2%</td></tr> <tr><td>Cairn Energy</td><td>-0,3%</td></tr> <tr><td>Petrofac</td><td>-0,3%</td></tr> <tr><td>Viatrix</td><td>-0,4%</td></tr> <tr><td>Babcock</td><td>-0,5%</td></tr> </tbody> </table>	Contribuidores		Aryzta	2,5%	Maire Tecnimont	1,6%	Dixons Carphone	1,5%	Teekay LNG	1,3%	Teekay Corp.	1,3%	Detractores		CGG SA	-0,2%	Cairn Energy	-0,3%	Petrofac	-0,3%	Viatrix	-0,4%	Babcock	-0,5%																																																																						
Contribuidores																																																																																																																																																																										
Aryzta	2,7%																																																																																																																																																																									
Maire Tecnimont	1,8%																																																																																																																																																																									
Dixons Carphone	1,6%																																																																																																																																																																									
Teekay LNG	1,4%																																																																																																																																																																									
Teekay Corp.	1,4%																																																																																																																																																																									
Detractores																																																																																																																																																																										
CGG SA	-0,2%																																																																																																																																																																									
Cairn Energy	-0,3%																																																																																																																																																																									
Petrofac	-0,3%																																																																																																																																																																									
Viatrix	-0,4%																																																																																																																																																																									
Babcock	-0,6%																																																																																																																																																																									
Contribuidores																																																																																																																																																																										
Atalaya Mining	3,5%																																																																																																																																																																									
Semapa	2,8%																																																																																																																																																																									
Vocento	1,9%																																																																																																																																																																									
Técnicas Reunidas	1,5%																																																																																																																																																																									
CTT Correios de Portugal	1,4%																																																																																																																																																																									
Detractores																																																																																																																																																																										
Mota Engil	0,0%																																																																																																																																																																									
Ibersol	0,0%																																																																																																																																																																									
Prosegur Cash	0,0%																																																																																																																																																																									
Inmobiliaria del Sur	0,0%																																																																																																																																																																									
Elecnor	-0,2%																																																																																																																																																																									
Contribuidores																																																																																																																																																																										
Porsche	2,2%																																																																																																																																																																									
Aryzta	1,6%																																																																																																																																																																									
Golar LNG	1,3%																																																																																																																																																																									
Israel Chemicals	1,2%																																																																																																																																																																									
Thyssenkrupp	1,2%																																																																																																																																																																									
Detractores																																																																																																																																																																										
Technip Energies	-0,1%																																																																																																																																																																									
Continental	-0,1%																																																																																																																																																																									
Babcock	-0,2%																																																																																																																																																																									
Samsung C&T	-0,4%																																																																																																																																																																									
Viatrix	-1,4%																																																																																																																																																																									
Contribuidores																																																																																																																																																																										
Aryzta	2,5%																																																																																																																																																																									
Maire Tecnimont	1,6%																																																																																																																																																																									
Dixons Carphone	1,5%																																																																																																																																																																									
Teekay LNG	1,3%																																																																																																																																																																									
Teekay Corp.	1,3%																																																																																																																																																																									
Detractores																																																																																																																																																																										
CGG SA	-0,2%																																																																																																																																																																									
Cairn Energy	-0,3%																																																																																																																																																																									
Petrofac	-0,3%																																																																																																																																																																									
Viatrix	-0,4%																																																																																																																																																																									
Babcock	-0,5%																																																																																																																																																																									
<b>Entradas y salidas</b>	<p><b>Entran en cartera</b></p> <p>CGG SA</p> <p>Dassault Aviation</p> <p>Energy Transfer</p> <p>Teva Pharmaceutical</p> <p><b>Salen de cartera</b></p> <p>BMW Pref.</p> <p>Golar LNG Partners</p>	<p><b>Entran en cartera</b></p> <p>Galp</p> <p>Grifols B</p> <p><b>Salen de cartera</b></p> <p>Acerinox</p> <p>Catala Occidente</p> <p>Gestamp</p> <p>Grupo Prisa</p>	<p><b>Entran en cartera</b></p> <p>Affiliated Managers</p> <p>China Mobile</p> <p>CIR</p> <p>Energy Transfer</p> <p>Fresenius</p> <p>Grifols B</p> <p>Hyundai Mobis</p> <p>Mapfre</p> <p><b>Salen de cartera</b></p> <p>Arcelormittal</p> <p>BMW Pref.</p> <p>Capri Holdings</p> <p>Glencore</p> <p>Lear</p> <p>OCI</p> <p>Thyssenkrupp</p>	<p><b>Entran en cartera</b></p> <p>CGG SA</p> <p>Dassault Aviation</p> <p>Energy Transfer</p> <p>Teva Pharmaceutical</p> <p><b>Salen de cartera</b></p> <p>BMW Pref.</p> <p>Golar LNG Partners</p>																																																																																																																																																																						

## 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](http://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

info@cobasam.com  
**www.cobasam.com**



Pertenece a **Santa Comba Gestión SL**, holding familiar aglutinador de proyectos que fomenta la libertad de la persona desde el conocimiento.  
Más información en la web corporativa del grupo Santa Comba: **www.santacombagestion.com**

