

COBAS SELECCION, FI

Nº Registro CNMV: 5075

Informe Trimestral del Tercer Trimestre 2017

Gestora: 1) COBAS ASSET MANAGEMENT, SGIIC, S.A. **Depositario:** BANCO INVERDIS, S.A. **Auditor:** DELOITTE, S.L.

Grupo Gestora: **Grupo Depositario:** BANCA MARCH **Rating Depositario:** ND

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

La Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionadas con las IIC gestionadas en:

Dirección

CL. José Abascal, 45, 3º
28003 - Madrid
+34900151530

Correo Electrónico

info@cobasam.com

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

INFORMACIÓN FONDO

Fecha de registro: 14/10/2016

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de fondo:

Otros

Vocación inversora: Renta Variable Internacional

Perfil de Riesgo: 7 en una escala de 1 a 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
Índice de rotación de la cartera	0,32	0,42	1,39	0,00
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	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
Nº de Participaciones	7.999.579,63	7.048.407,04
Nº de Partícipes	10.061	8.615
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00
Inversión mínima (EUR)	1 participación	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)
Periodo del informe	826.713	103,3446
2016	114.032	99,8084
2015		
2014		

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

	% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema de imputación
	Periodo			Acumulada				
	s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
Comisión de gestión	0,44	0,00	0,44	1,31	0,00	1,31	patrimonio	
Comisión de depositario			0,01			0,02	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2017	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC	3,54	1,13	-2,24	4,73					

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,09	06-07-2017	-1,45	30-05-2017		
Rentabilidad máxima (%)	2,17	03-07-2017	2,17	03-07-2017		

(i) 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
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	9,10	9,60	9,29	8,42					
Ibex-35	12,44	11,95	13,87	11,40					
Letra Tesoro 1 año	0,68	1,09	0,40	0,15					
MSCI Europe Total Return Net	8,59	9,32	8,47	8,02					
VaR histórico del valor liquidativo(iii)									

(ii) 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 períodos con política de inversión homogénea.

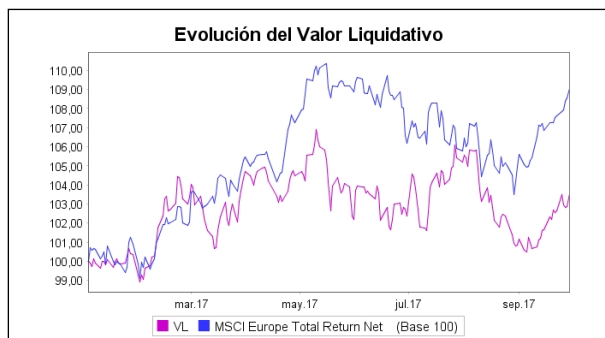
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

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
Ratio total de gastos (iv)	1,33	0,45	0,44	0,43	0,03	0,03			

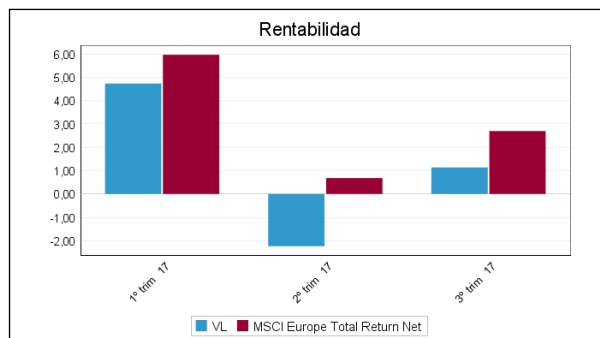
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 trimestral de los últimos 3 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 Trimestral 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	19.546	363	0,17
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	39.530	1.301	-1,23
Renta Variable Internacional	1.126.240	14.807	1,12
IIC de Gestión Pasiva(1)	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Fijo	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Variable	0	0	0,00
De Garantía Parcial	0	0	0,00
Retorno Absoluto	0	0	0,00
Global	0	0	0,00
Total fondos	1.185.317	16.471	1,03

*Medias.

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

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

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

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	791.705	95,77	679.420	94,33
* Cartera interior	40.683	4,92	25.870	3,59
* Cartera exterior	751.022	90,84	653.550	90,74
* Intereses de la cartera de inversión	0	0,00	0	0,00

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	30.702	3,71	48.598	6,75
(+/-) RESTO	4.306	0,52	-7.769	-1,08
TOTAL PATRIMONIO	826.713	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 período anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	720.248	519.767	114.032	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	12,51	34,67	120,28	-54,56
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	1,08	-2,44	1,90	-155,58
(+) Rendimientos de gestión	1,54	-2,03	3,24	-195,37
+ Intereses	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Dividendos	0,34	0,95	1,61	-55,19
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,76	-3,40	0,66	-128,15
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,52	0,48	1,22	36,45
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros resultados	-0,09	-0,06	-0,24	73,31
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,46	-0,42	-1,35	38,55
- Comisión de gestión	-0,44	-0,43	-1,31	27,63
- Comisión de depositario	-0,01	-0,01	-0,02	27,73
- Gastos por servicios exteriores	0,00	0,00	-0,01	41,20
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	55,16
- Otros gastos repercutidos	-0,01	0,02	-0,02	-155,58
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,01	61,28
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,01	61,28
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	826.713	720.248	826.713	

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

3. Inversiones financieras

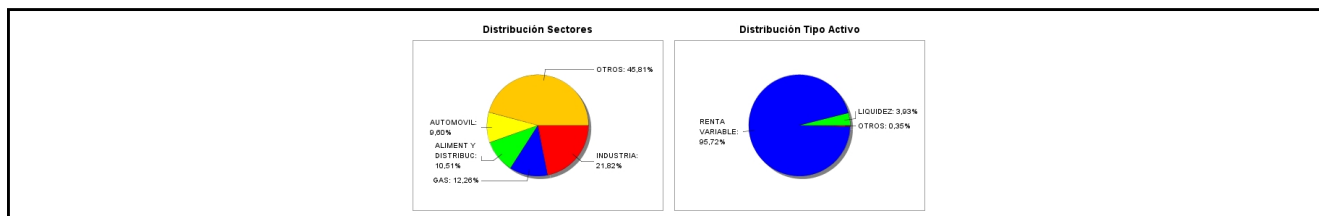
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION	0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA	40.683	4,93	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	40.683	4,93	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	40.683	4,93	26.041	3,62
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION	0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	0	0,00	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA	750.705	90,80	653.541	90,76
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	750.705	90,80	653.541	90,76
TOTAL IIC	0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS	0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros	0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	750.705	90,80	653.541	90,76
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	791.388	95,73	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



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 12/17	161.971	Inversión
Total subyacente tipo de cambio		161971	
TOTAL OBLIGACIONES		161971	

4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de suscripciones/reembolsos		X
b. Reanudación de suscripciones/reembolsos		X

	SI	NO
c. Reembolso de patrimonio significativo		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Sustitución de la sociedad gestora		X
f. Sustitución de la entidad depositaria		X
g. Cambio de control de la sociedad gestora		X
h. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
i. Autorización del proceso de fusión		X
j. Otros hechos relevantes		X

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplicable.

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Partícipes significativos en el patrimonio del fondo (porcentaje superior al 20%)		X
b. Modificaciones de escasa relevancia en el Reglamento		X
c. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV)		X
d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente		X
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.		X
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.		X
g. Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC.		X
h. Otras informaciones u operaciones vinculadas		X

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

Cobas Selección F.I.

La rentabilidad del fondo durante el trimestre fue positiva, del 1,13% frente a una revalorización del 2,70% para el índice de referencia, MSCI Europe Total Return Net. El valor liquidativo de Cobas Selección se situó en 103,34 euros/participación.

Desde el 31 de diciembre de 2016, la rentabilidad del fondo Cobas Selección fue del 3,54% frente a una revalorización del 9,55% para el índice de referencia.

El valor objetivo del fondo Cobas Selección se sitúa en 185 euros/participación, muy por encima del valor liquidativo y con un potencial de revalorización superior al 80%. Hemos seguido incrementado el valor de la cartera durante el trimestre y esperamos que ello se vaya reflejando a lo largo del tiempo en su valor liquidativo.

El patrimonio gestionado a 30 de septiembre es de 826,7 Millones de euros, habiendo alcanzado un número total de 10.061 partícipes.

Divisa

El impacto de las divisas continúa lastrando la rentabilidad de la cartera, que se encuentra invertida en un 75% en zona no euro. Durante el trimestre el resultado negativo derivado de la fortaleza del euro ha sido de -0,98% y desde el inicio del -4,19%.

Tenemos la sensación de remar a contracorriente, pues hemos visto como el buen comportamiento de nuestros valores era contrarrestado por unas monedas que lastraban los resultados.

Con este dato queremos arrojar un poco de luz sobre la naturaleza de los resultados obtenidos hasta el momento, con una selección de valores con resultados satisfactorios, penalizada con unas divisas con movimientos desfavorables.

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

Los pesos de los valores principales de la cartera no han sufrido cambios importantes, siendo Aryzta, el grupo Teekay e ICL las tres inversiones más significativas, con un peso de alrededor del 25% entre las tres.

NUESTRO TOP 10

Compañía	Trimestre Anterior		Trimestre Actual	
	% Peso		% Peso	
Aryzta	8,49%		8,19%	
Israel Chemicals		6,15%		6,55%
Teekay Corp	5,35%		4,89%	
Teekay LNG	5,22%		5,46%	
Dixons Carphone		3,73%		2,52%
Renault	3,54%		2,18%	
Samsung Elec (Pref)	3,47%		3,64%	
Hyundai Motor (Pref)	3,32%		3,34%	
Babcock Int	3,15%		2,30%	
Bolloré	2,83%		2,57%	

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.

Movimientos de valores

Durante el trimestre hemos vendido varios valores, algunos con revalorizaciones más o menos significativas: Maire Technimont, Dassault Aviation, OVS, BW Offshore, EVN y Beni Stabili, y otros a pesar de no haber tenido grandes movimientos: Next, Ralph Lauren, B2Gold, Gold Fields y Travis Perkins.

La razón última en todos los casos ha sido que el potencial de revalorización era inferior a los valores alternativos comprados: Porsche, Catcher Technologies, International Seaways, Greene King, Mitchells and Butler, QGEP y Spectrum. En todos ellos esperamos revalorizaciones de entre el 50% y el 100%.

Valor objetivo

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 177,8 euros por participación a 185 euros. Por tanto, el potencial de revalorización es superior al 80% frente al 74% del trimestre anterior.

Para explicar a la subida de valor objetivo podemos hablar de tres factores: las subidas de algunos precios objetivos, el mero transcurso del tiempo, y los cambios desde valores con menos potencial a valores con mayor potencial, que veremos en el siguiente epígrafe y que es la esencia de nuestro trabajo.

La subida de valoración más significativa se ha producido en Samsung Electronics pref. El excelente comportamiento de sus tres segmentos principales, memorias para ordenadores, teléfonos móviles y pantallas, unido a una paulatina mejora de su gobierno corporativo, nos hace ser más optimistas respecto a su valor objetivo. Recordemos además su enorme posición de tesorería, que nos da tranquilidad si alguna de sus áreas flaquea.

Respecto a nuestras dos principales posiciones seguimos también muy optimistas, pues las noticias recibidas durante el verano confirman las expectativas que tenemos en ellos.

En el grupo Teekay, después de recibir el apoyo a su filial offshore, seguimos esperando la entrada en funcionamiento de sus nuevos barcos GNL, todos ellos con contratos a largo plazo, y que generarán el cash Flow necesario para un incremento significativo de los dividendos en 2018 o 2019.

Aryzta ha frenado la caída de resultados y ha establecido una base para la recuperación de los mismos, como espera su sólido nuevo equipo gestor y como esperamos nosotros, dada la calidad del negocio, donde es líder mundial.

El incremento comentado del valor objetivo de la cartera se produce a pesar de que hemos rebajado el precio objetivo de dos valores importantes, Dixons y Hyundai Motor pref.

En el caso de Dixons, el recorte ha sido significativo al avisar la compañía de que los resultados de su filial de telefonía, Carphone Warehouse, que suponía un 40% de sus beneficios, van a ser inferiores a los previstos. Dos razones fundamentales dieron para ello: el alargamiento en los plazos de reposición de los teléfonos, que todavía no se sabe si es temporal o permanente, y el crecimiento de las tarjetas SIMs sin contrato asociado, donde la compañía no obtiene tantos beneficios como cuando con la venta del teléfono se vende un contrato con una operadora.

A pesar de ello, el resto de las actividades, venta de productos electrónicos en UK y los países nórdicos, mercados donde es claro líder, siguen con su crecimiento esperado. Por ello, y a pesar de la rebaja de objetivos, nuestro valor estimado sigue estando muy por encima de la cotización actual y hemos incrementado ligeramente nuestras posiciones en la compañía, que recordemos que cotiza a PER 7,3x.

En Hyundai hemos decidido ajustar las valoraciones del sector del automóvil, después de un estudio en profundidad del mismo que nos ha llevado a invertir también en Renault y Porsche. La consecuencia más significativa del mismo es que hemos decidido dar algo menos de valor a la tesorería de la que disponen todas, pues es probable que el accionista no disfrute de esa caja en su totalidad. Las incertidumbres y necesidades de inversión a las que se enfrentan las compañías las están haciendo más conservadoras en este sentido.

El impacto en el valor de Hyundai de su enorme posición de tesorería es muy elevado, por lo que esa rebaja le ha afectado especialmente. A pesar de ello el potencial de revalorización sigue siendo muy alto (en línea con el fondo) y similar al de las otras tres compañías del sector donde estamos invirtiendo. BMW es la cuarta.

Como explicamos en la jornada de Value School del 10 de octubre, con el ejemplo de Renault, el sector se encuentra muy atractivo después de tres años de un comportamiento mediocre en los mercados, debido a los miedos al ciclo en Estados Unidos y Europa (que representan únicamente el 30% del mercado global) y a la migración hacia los vehículos eléctricos, en especial a Tesla. Pensamos que estos miedos están totalmente injustificados, pues siendo prudentes con los supuestos de ventas en Europa y Estados Unidos el primer riesgo se mitiga, dado el crecimiento del resto de mercados, y aunque Tesla tuviera un enorme éxito y vendiera 2 millones de coches en 2022 (algo improbable, pues no ha demostrado todavía de que es capaz de producir a gran escala y no tiene una ventaja competitiva significativa clara, pues la batería, que es el elemento principal de un vehículo eléctrico, la desarrolla con Panasonic), el mercado mundial se situaría ese año

en 110 millones de unidades. Es decir, Tesla tendría un 2% de un mercado en el que el resto de fabricantes ya han anunciado que tendrán una fuerte exposición al vehículo eléctrico. No parece una amenaza grave.

Por todo ello esperamos que el mal comportamiento relativo del sector en los dos últimos años cambie, dado la calidad de sus activos, la solidez de los balances, una gestión más orientada al mercado y a un precio atractivo.

En cuanto a las inversiones de la cartera en renta variable ibérica, gracias a la corrección del mercado español y las noticias negativas en algunas compañías, hemos encontrado nuevos valores con potencial interesante.

Durante el trimestre hemos iniciado posiciones en Unicaja, donde excepcionalmente hemos acudido a una Oferta Pública de Venta. El hecho de que el vendedor fuera algo ¿forzado¿ mitigaba el problema habitual en estas operaciones, que el que vende dispone de mucha más información que el que compra. El activo, un banco razonablemente bien gestionado, y el precio eran, en todo caso, interesantes.

En Técnicas Reunidas también hemos iniciado posiciones hasta alcanzar el 1,00% de la cartera. Es una compañía que conocemos desde hace tiempo y con una calidad que está fuera de dudas. La pérdida de 2 contratos ha provocado una exagerada caída en la cotización (un 21,02% durante el trimestre), que hemos utilizado para subir su peso en la cartera.

En conjunto, la cartera cotiza con un PER de 8,0x y un ROCE del 28% y mantiene un alto potencial de revalorización, pues como indicamos en la carta de presentación de enero, los precios de las cotizaciones tienden inexorablemente al valor real de sus activos, que es la base de nuestra estimación de valores objetivos.

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	2.301	0,28	2.395	0,33
ES0180907000 - ACCIONES Unicaja	EUR	3.582	0,43	3.246	0,45
ES0129743318 - ACCIONES ELECENOR	EUR	13.233	1,60	13.580	1,89
ES0114820113 - ACCIONES Accs. Vocento	EUR	4.681	0,57	5.543	0,77
ES0178165017 - ACCIONES Ac. Tecnicas Reunida	EUR	8.154	0,99	0	0,00
ES0178430E18 - ACCIONES TELEFONICA	EUR	8.062	0,98	0	0,00
ES0117160011 - ACCIONES C.F.ALBA	EUR	671	0,08	1.276	0,18
TOTAL RV COTIZADA		40.683	4,93	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		40.683	4,93	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		40.683	4,93	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
BRQGEACACNOR8 - ACCIONES European Bank Recon	BRL	7.433	0,90	0	0,00
CA64156L1013 - ACCIONES Nevsun Resources LTD	USD	3.528	0,43	0	0,00
NO0010429145 - ACCIONES Spectrum ASA	NOK	3.720	0,45	0	0,00
TW0002474004 - ACCIONES Catcher Technology C	TWD	11.999	1,45	0	0,00
BMG454221059 - ACCIONES Hoegh LNG Holdings L	NOK	9.252	1,12	3.247	0,45
CA11777Q2099 - ACCIONES B2Gold Corp	USD	0	0,00	5.882	0,82
AT0000676903 - ACCIONES RHI AG	EUR	8.690	1,05	6.356	0,88
MHY410531021 - ACCIONES International Seaway	USD	18.706	2,26	5.820	0,81
US5794893033 - ACCIONES McClatchy Co-Class	USD	3.488	0,42	2.772	0,38
BRKROTACNOR9 - ACCIONES Kroton Educacional S	BRL	3.977	0,48	10.369	1,44
NO0010576010 - ACCIONES WihASA	NOK	7.346	0,89	5.986	0,83
NO0003110603 - ACCIONES Bonheur	NOK	6.079	0,74	2.751	0,38
NO0010571698 - ACCIONES WihASA	NOK	7.615	0,92	6.037	0,84
GB00BTC0LB89 - ACCIONES DFS Furniture	GBP	6.858	0,83	6.484	0,90
MHY2065G1219 - ACCIONES DHT Holdings INC	USD	11.870	1,44	12.631	1,75
BMG1738J1247 - ACCIONES BW Offshore	NOK	0	0,00	4.919	0,68
BRSLCEACNOR2 - ACCIONES SLC Agricola SA	BRL	6.763	0,82	11.915	1,65
MHY849271058 - ACCIONES Tanker	NOK	2.804	0,34	3.423	0,48
MHY2687W1084 - ACCIONES GasLog	USD	1.128	0,14	5.827	0,81
MHY8564M1057 - ACCIONES TeekayC	USD	43.748	5,29	39.132	5,43
MHY8564W1030 - ACCIONES TeekayC	USD	43.505	5,26	35.052	4,87
KR7057050007 - ACCIONES HyundHo	KRW	7.584	0,92	8.928	1,24
JP3805150004 - ACCIONES FukuiInd	JPY	7.554	0,91	9.859	1,37
KR7028150001 - ACCIONES GS Home Shopping Inc	KRW	10.281	1,24	11.520	1,60
KR7002791002 - ACCIONES Amorepacific Group	KRW	7.657	0,93	6.242	0,87
IL0002810146 - ACCIONES Israel Chemicals Ltd	USD	50.232	6,08	46.936	6,52
US36237H1014 - ACCIONES GIIIApp	USD	16.028	1,94	10.849	1,51
IT0000070786 - ACCIONES Cofide	EUR	4.357	0,53	4.027	0,56
KR7005382007 - ACCIONES Hyundai Motor Co	KRW	27.653	3,34	23.975	3,33
FR0011726835 - ACCIONES Gaztransport et Tech	EUR	3.181	0,38	5.788	0,80
GB0007739609 - ACCIONES Travis Perkins	GBP	0	0,00	4.261	0,59
US71922G2093 - ACCIONES Phosagro PSJC	USD	9.143	1,11	8.756	1,22
IT0001206769 - ACCIONES Sol SPA	EUR	3.246	0,39	1.833	0,25
NL0012059018 - ACCIONES Exor N.V.	EUR	5.950	0,72	3.318	0,46
KR7051901007 - ACCIONES LHHouse	KRW	8.780	1,06	10.704	1,49
KYG7082H1276 - ACCIONES Pico Far East Hldng	HKD	3.702	0,45	3.968	0,55
KR7005931001 - ACCIONES Samsung Electron-GDR	KRW	28.474	3,44	26.137	3,63
IT0005043507 - ACCIONES OVS SPA	EUR	0	0,00	3.512	0,49

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
AT0000741053 - ACCIONES EVN AG	EUR	0	0,00	377	0,05
JE00B6T5S470 - ACCIONES Polymetal Internatio	GBP	5.152	0,62	6.311	0,88
BE0003816338 - ACCIONES Euronav NV	EUR	22.693	2,75	20.097	2,79
MHY2188B1083 - ACCIONES Dyngas Lng Partners	USD	6.922	0,84	7.850	1,09
IT0004931058 - ACCIONES Maire Tecnimont	EUR	0	0,00	6.288	0,87
GB00B4Y7R145 - ACCIONES Dixons Carphone Plc	GBP	30.771	3,72	18.118	2,52
GB00B1QH8P22 - ACCIONES Sports Direct Intl	GBP	8.668	1,05	13.381	1,86
IT0000076502 - ACCIONES DanieCo	EUR	3.640	0,44	3.484	0,48
FR0000039299 - ACCIONES Bollore	EUR	23.230	2,81	18.409	2,56
PTZON0AM0006 - ACCIONES Nos	EUR	3.370	0,41	3.591	0,50
JP3505800007 - ACCIONES DAIWA	JPY	14.702	1,78	13.043	1,81
IT0000076486 - ACCIONES DaniRSP	EUR	10.691	1,29	10.112	1,40
DE0005190037 - ACCIONES Bayerische Motoren W	EUR	22.308	2,70	24.724	3,43
CH0043238366 - ACCIONES Aryzta AG	CHF	71.792	8,68	58.781	8,16
FR0000121725 - ACCIONES Kroton Educacional S	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	3.465	0,42	5.510	0,77
US7512121010 - ACCIONES Polo Ralph Lauren Co	USD	0	0,00	6.240	0,87
GB0032089863 - ACCIONES Next PLC	GBP	0	0,00	3.946	0,55
GB00B1FP6H53 - ACCIONES Mitchells & Butlers	GBP	4.188	0,51	0	0,00
GB0005576813 - ACCIONES HowdenJ	GBP	6.976	0,84	6.117	0,85
GB0009697037 - ACCIONES A.Babcock	GBP	25.477	3,08	16.534	2,30
GB00B0HZP136 - ACCIONES Greene King	GBP	11.029	1,33	0	0,00
PTSON0AM0001 - ACCIONES Sonae	EUR	4.337	0,52	3.343	0,46
IT0001389631 - ACCIONES Beni Stabili SPA	EUR	0	0,00	1.900	0,26
CH0003671440 - ACCIONES Rieter Holding	CHF	5.308	0,64	5.896	0,82
IT0000080447 - ACCIONES CIR-Compagnie Indust	EUR	6.471	0,78	5.374	0,75
FR0000131906 - ACCIONES Renault	EUR	29.375	3,55	15.639	2,17
DE000PAH0038 - ACCIONES PORSCHE AG	EUR	19.493	2,36	0	0,00
GB0008847096 - ACCIONES TESCO ORD.	GBP	8.317	1,01	7.534	1,05
TOTAL RV COTIZADA		750.705	90,80	653.541	90,76
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		750.705	90,80	653.541	90,76
TOTAL IIC		0	0,00	0	0,00
TOTAL DEPÓSITOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros		0	0,00	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		750.705	90,80	653.541	90,76
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		791.388	95,73	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.