

## COBAS INTERNACIONAL, FI

Nº Registro CNMV: 5130

**Informe** Trimestral del Tercer Trimestre 2019

**Gestora:** 1) COBAS ASSET MANAGEMENT, SGIIC, S.A.  
DELOITTE, S.L.

**Depositario:** BANCO INVERDIS, S.A.

**Auditor:**

**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](http://www.cobasam.com).

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

### Dirección

Jose Abascal , 45, 3ª

28003 - Madrid

+34900151530

### Correo Electrónico

[info@cobasam.com](mailto:info@cobasam.com)

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

## INFORMACIÓN FONDO

Fecha de registro: 03/03/2017

### 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: 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 de emisores/mercados de la OCDE (a excepción de España y Portugal), pudiendo invertir hasta un 40% de la exposición total en emisores/mercados de países emergentes.

El resto de la exposición total se invertirá en renta fija principalmente pública aunque también privada (incluyendo depósitos e instrumentos del mercado monetario cotizados o no, líquidos) de al menos media calidad crediticia (mínima de BBB- otorgado por Standard and Poor's o equivalente) o la que tenga el Reino de España si fuera inferior, de emisores/mercados de la Unión Europea.

Para emisiones no calificadas se tendrá en cuenta la calificación del propio emisor. La duración media de la cartera de renta fija será inferior a 18 meses.

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

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

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

#### **Operativa en instrumentos derivados**

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

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

**Divisa de denominación** EUR

## 2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2019	2018
Índice de rotación de la cartera	0,12	0,21	0,47	0,85
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,05	-0,10	-0,06	-0,09

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	5.460.670,21	5.296.037,74
Nº de Partícipes	8.191	8.216
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00
Inversión mínima (EUR)	100 Euros	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)
Periodo del informe	388.598	71,1631
2018	377.298	72,5283
2017	422.266	105,7547
2016		

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 2019	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2018	Año t-2	Año t-3	Año t-5
<b>Rentabilidad IIC</b>	-1,88	-5,37	-6,39	10,77	-23,55	-31,42			

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
<b>Rentabilidad mínima (%)</b>	-2,87	05-08-2019	-3,09	23-05-2019		
<b>Rentabilidad máxima (%)</b>	2,56	19-08-2019	2,56	19-08-2019		

(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 2019	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2018	Año t-2	Año t-3	Año t-5
<b>Volatilidad(ii) de:</b>									
<b>Valor liquidativo</b>	16,02	17,85	14,91	15,01	20,61	15,25			
<b>Ibex-35</b>	12,15	13,19	10,88	12,33	15,86	13,57			
<b>Letra Tesoro 1 año</b>	0,98	1,35	0,99	0,19	0,39	0,66			
<b>MSCI Europe Total Return Net</b>	11,09	12,13	10,01	11,02	15,57	12,47			
<b>VaR histórico del valor liquidativo(iii)</b>	12,66	12,66	12,57	11,64	11,83	11,83			

(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 2019	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2018	2017	Año t-3	Año t-5
<b>Ratio total de gastos (iv)</b>	1,33	0,45	0,44	0,44	0,45	1,78	1,49		

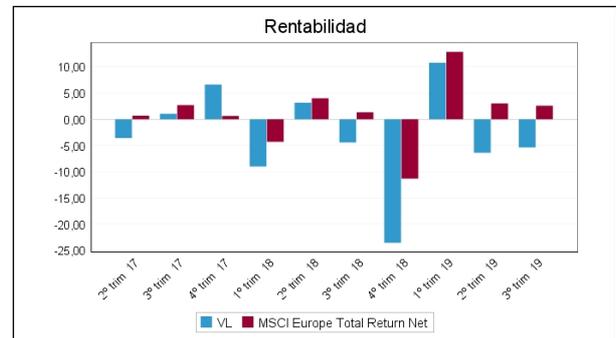
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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			
Monetario	0	0	0,00
Renta Fija Euro	0	0	0,00
Renta Fija Internacional	0	0	0,00
Renta Fija Mixta Euro	16.135	406	0,03
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	50.390	2.239	-7,47
Renta Variable Internacional	1.092.328	23.214	-5,52
IIC de Gestión Pasiva(1)	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Fijo	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Variable	0	0	0,00
De Garantía Parcial	0	0	0,00
Retorno Absoluto	0	0	0,00
Global	0	0	0,00
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo Variable			
FMM a Corto Plazo de Valor Liq. Constante de Deuda Pública			
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo de Baja Volatilidad			
FMM Estándar de Valor Liquidativo Variable			
Renta Fija Euro Corto Plazo			
IIC que Replica un Índice			
IIC con Objetivo Concreto de Rentabilidad No Garantizado			
<b>Total fondos</b>	<b>1.158.853</b>	<b>25.859</b>	<b>-5,53</b>

\*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	378.062	97,29	385.845	96,88
* Cartera interior	0	0,00	0	0,00
* Cartera exterior	378.062	97,29	385.845	96,88
* Intereses de la cartera de inversión	0	0,00	0	0,00
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	16.883	4,34	7.721	1,94
(+/-) RESTO	-6.346	-1,63	4.707	1,18
TOTAL PATRIMONIO	388.598	100,00 %	398.274	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)	398.274	426.050	377.298	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	3,08	-0,24	4,59	-1.272,55
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-5,64	-6,45	-1,79	-19,97
(+) Rendimientos de gestión	-5,16	-5,92	-0,31	-20,23
+ Intereses	0,00	0,00	0,00	-10,20
+ Dividendos	0,75	1,12	2,28	-38,77
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-4,47	-7,17	-0,60	-42,95
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-1,43	0,16	-1,93	-936,20
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros resultados	-0,01	-0,03	-0,06	-73,09
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,48	-0,53	-1,49	-17,11
- Comisión de gestión	-0,44	-0,44	-1,31	-7,52
- Comisión de depositario	-0,01	-0,01	-0,02	-7,32
- Gastos por servicios exteriores	0,00	0,00	0,00	-29,77
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	127,20
- Otros gastos repercutidos	-0,03	-0,08	-0,16	-69,38
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,01	0,00
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,01	52,99
+ 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)	388.598	398.274	388.598	

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

### 3. Inversiones financieras

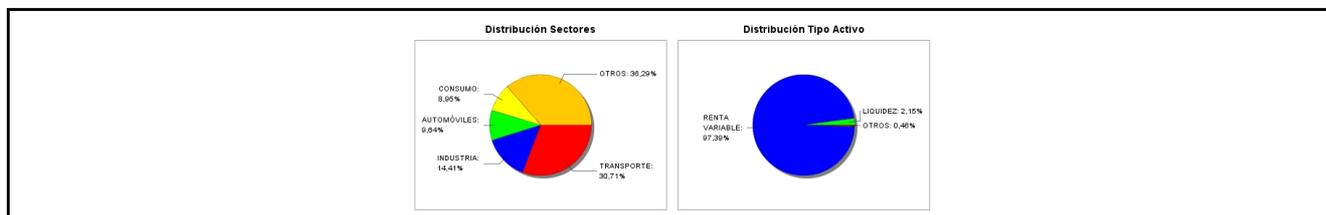
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

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	0	0,00	0	0,00
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	0	0,00	0	0,00
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	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
TOTAL RV COTIZADA	378.452	97,41	385.814	96,87
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	378.452	97,41	385.814	96,87
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	378.452	97,41	385.814	96,87
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	378.452	97,41	385.814	96,87

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
Dólar USA	C/ Futuro Dolar Euro FX ECZ9 Dec 19	113.318	Cobertura
Total subyacente tipo de cambio		113318	
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>		<b>113318</b>	

### 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

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

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

## 6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	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

Durante el tercer trimestre de 2019, nuestra Cartera Internacional ha obtenido una rentabilidad del -5,4% frente a una rentabilidad del +2,6% de su índice de referencia, el MSCI Europe Total Return Net. Durante los 9 primeros meses de 2019 nuestra Cartera Internacional ha obtenido una rentabilidad del -1,9% frente a una rentabilidad del +19,2% de su índice de referencia. Desde que el fondo Cobas Internacional FI comenzó a invertir en renta variable a mediados de marzo

de 2017, ha obtenido una rentabilidad del -28,8%, mientras que su índice de referencia ha obtenido una rentabilidad del +13,5% para el mismo período. El valor objetivo de la Cartera Internacional, 182€/participación, implica un potencial de revalorización del 156%.

Obviamente, como consecuencia de este potencial, estamos invertidos cerca del máximo legal permitido del 99%. En conjunto, la cartera cotiza con un PER 2020 estimado de 5,9x y un ROCE del 26%. Si nos fijamos en el ROCE excluyendo las compañías de transporte marítimo y de materias primas, nos situamos en el 34%, lo que quiere decir que tenemos una cartera compuesta por compañías de muy buena calidad.

Las mayores contribuciones negativas al resultado de la cartera durante el trimestre han sido Aryzta (-2,5%), Golar LNG (-1,5%) y Petra Diamonds (-0,8%) que en parte se han visto compensadas por la contribución positiva de Babcock (+1,5%), Teekay Corp. (+0,7%) y Dixons Carphone (+0,5%).

Durante el trimestre no hemos incorporado a la cartera ninguna compañía, pero sí hemos reforzado ligeramente nuestra exposición a CIR, Golar LNG, y Teekay Corp, debido a que nuestro grado de confianza en su infravaloración ha aumentado y a que se encuentran prácticamente en mínimos plurianuales. Estas compras han sido financiadas principalmente con la venta total de DHT Holding, Bonheur, y Mitchells & Butlers, y la venta parcial de Euronav, todas con buenas rentabilidades.

¿Hemos vivido situaciones parecidas a la actual, con períodos prolongados con rentabilidades negativas? La respuesta es sí, y es normal tener rentabilidades negativas en períodos cortos de tiempo.

Para comprobarlo hemos elaborado un estudio de nuestra gestión desde 1997 hasta 2014, en el que analizamos las rentabilidades obtenidas en todos los períodos de 1, 3, 5 y 10 años. Debido al tiempo de vida que llevamos en Cobas (dos años y nueve meses), resumimos aquí las conclusiones para períodos de 3 años.

Este estudio para períodos de 3 años consiste en analizar la rentabilidad de cada uno de los períodos, empezando el primero el 20 de noviembre de 1997 y terminando el 20 de noviembre del 2000 y, empezando el segundo el 21 de noviembre de 1997 y terminando el 21 de noviembre del 2000 y así sucesivamente.

Entre 1997 y 2014 hubo 5.056 períodos de 3 años, en los que obtuvimos una rentabilidad media del 41%. De estos 5.056 períodos, en 1.080 (el 21%) obtuvimos rentabilidades negativas, con una rentabilidad media de -15,8%, habiendo perdido en el peor de los casos un 49%.

¿Cuáles son las razones por las que en períodos de 2-3 años no se alcanzan los valores objetivos de los fondos?

En períodos cortos de tiempo nuestras inversiones pueden estar afectadas por diversas circunstancias. Pueden ser circunstancias específicas de las carteras, como que cometamos algún error o que las ideas tarden en "madurar"; o pueden ser circunstancias de mercado: por el momento del ciclo económico, preferencia del mercado por cierto tipo de compañías (como las compañías de crecimiento) o por el auge de la inversión pasiva o momentum (comprar lo que sube) entre otras.

Conviene recordar que la inversión pasiva tiene 2 caras: Por un lado, es más barata para el partícipe. Pero, por otro lado, distorsiona el mercado ya que aumenta la demanda de compañías que están dentro de los índices y deja de lado a las compañías que no lo están. Es decir, no hay una selección de valores atendiendo a razones fundamentales.

Hoy el impacto de la inversión pasiva es muy importante. Para hacernos una idea del tamaño de este tipo de distorsiones, hay que recordar que el peso de la inversión pasiva en Estados Unidos hoy es aproximadamente el 50% del mercado invertido en Renta Variable, cuando hace 15 años este porcentaje no llegaba al 10%. Por esto hoy la distorsión es mayor de la habitual y se requiere algo más de paciencia.

Los datos macroeconómicos siguen mostrando un continuo deterioro de la situación económica, afectados por los diferentes focos de incertidumbre. Por un lado, en Europa, el Brexit sigue más enredado que nunca. May abandonó su cargo y Boris Johnson fue elegido Primer Ministro, mostrando su faceta más euroescéptica y proclive a un Brexit sin acuerdo. A esto se suma la crisis política en Italia por el cambio de coalición, con riesgo de elecciones anticipadas, que finalmente consiguieron formar gobierno, ahora liderado por el Movimiento 5 Estrellas y el Partido Demócrata. La guerra comercial sigue en primer plano, y ha continuado la escalada de tensiones en las negociaciones comerciales tras la implementación a principios de agosto por parte de Estados Unidos del 10% de aranceles en productos chinos por valor de 300.000\$ que conllevó una fuerte devaluación del yuan, provocando que las bolsas tocasen mínimos anuales. En cuanto a países emergentes, el mercado también sufrió la crisis en Argentina tras la gran mayoría obtenida en las primarias del peronista Alberto Fernández.

Ante esta situación los inversores prefirieron refugiarse en activos más defensivos, llegando a situar toda la curva alemana en negativo. El miedo a la recesión también provocó la inversión de varias curvas, entre ellas la estadounidense. Pese a esto, el final del trimestre ha sido positivo para las bolsas internacionales, apoyado por la nueva ola de expansión de los Bancos Centrales, demostrando que están dispuestos a llevar a cabo más estímulos en caso de riesgo de recesión. La FED rebajó por segunda vez los tipos 25pb, y por su parte el BCE bajó la facilidad de depósito a -0.50% y aprobaron una amplia batería de medidas de estímulo, incluyendo el reinicio del programa de compra de activos.

El value ha seguido registrando un peor comportamiento, dando lugar a una situación en la que los activos considerados como de "valor" nunca han estado tan infravalorados respecto a las compañías de "crecimiento" como lo están ahora.

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

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

El ratio de gastos sobre el patrimonio medio ha sido el siguiente: en el trimestre el 0,45%. En este ratio está incluida la comisión de gestión, la comisión de depósito y otros gastos de gestión corriente. La gestora del FI no recibe comisiones ni ingresos de otras sociedades el grupo.

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

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

## 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

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
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
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RV NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL IIC</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL DEPÓSITOS</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		0	0,00	0	0,00
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
<b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS</b>		0	0,00	0	0,00
<b>TOTAL RENTA FIJA</b>		0	0,00	0	0,00
GB00BJVJZD68 - ACCIONES Valaris PLC	USD	4.201	1,08	0	0,00
XXITV0000107 - ACCIONES Maire Tecnimont SPA	EUR	6.156	1,58	7.597	1,91
IT0005373862 - DERECHOS Cofide	EUR	0	0,00	0	0,00
XXITV0000180 - ACCIONES Cofide SPA New	EUR	3.687	0,95	3.793	0,95
GB00BJVJZD68 - ACCIONES Enesco Plc	USD	0	0,00	7.139	1,79
US5006881065 - ACCIONES Kosmos Energy LTD	USD	3.713	0,96	3.120	0,78
IT0005252140 - ACCIONES Saipem SPA	EUR	4.675	1,20	6.211	1,56
GB00BNLPYF73 - ACCIONES Spire Healthcare	GBP	1.595	0,41	1.694	0,43
GB00B74CDH82 - ACCIONES Cairn Energy PLC	GBP	3.728	0,96	3.661	0,92
LU0075646355 - ACCIONES Subsea 7 S.A.	NOK	5.000	1,29	5.569	1,40
IT0004931058 - ACCIONES Maire Tecnimont SPA	EUR	4.103	1,06	210	0,05
KR7096771001 - ACCIONES SK Innovation CO-LTD	KRW	786	0,20	1.745	0,44
US6907684038 - ACCIONES Owens-Illinois Inc.	USD	2.037	0,52	2.021	0,51
IT0005043507 - ACCIONES OVS SPA	EUR	6.072	1,56	5.384	1,35
KR7028260008 - ACCIONES Samsung C&T Corp	KRW	5.651	1,45	6.396	1,61
DK0060497295 - ACCIONES Matas A/S	DKK	2.862	0,74	2.924	0,73
KR7066571001 - ACCIONES LG Electronics-Pref	KRW	3.792	0,98	3.509	0,88
IT0000076486 - ACCIONES Danieli & C Officine Meccaniche-RSP	EUR	10.663	2,74	9.178	2,30
MHY2188B1083 - ACCIONES Dyngas Lng Partners	USD	2.165	0,56	1.330	0,33
MHY2065G1219 - ACCIONES DHT Holdings INC	USD	0	0,00	4.259	1,07
MHY1771G1026 - ACCIONES Costamare Inc	USD	3.874	1,00	3.817	0,96
NL0011031208 - ACCIONES Mylan NV	USD	6.090	1,57	6.295	1,58
NL0010558797 - ACCIONES OCI NV	EUR	5.562	1,43	6.496	1,63
MHY8564W1030 - ACCIONES Teekay Corp.	USD	15.803	4,07	12.872	3,23
MHY8564M1057 - ACCIONES Teekay LNG Partners	USD	21.818	5,61	23.344	5,86
MHY410531021 - ACCIONES International Seaway	USD	21.660	5,57	20.477	5,14
US5794893033 - ACCIONES McClatchy Co-Class	USD	730	0,19	645	0,16
US36237H1014 - ACCIONES GIIApp	USD	3.184	0,82	2.018	0,51
TW0002474004 - ACCIONES Catcher Technology CO LTD	TWD	3.524	0,91	3.535	0,89
NO0010576010 - ACCIONES Wilh. Wilhelmsen Holding-B	NOK	5.586	1,44	4.648	1,17
NO0010571698 - ACCIONES Wilh. Wilhelmsen Holding-A	NOK	4.981	1,28	4.618	1,16
NO0003110603 - ACCIONES Bonheur Asa	NOK	0	0,00	1.802	0,45
KR7138250006 - ACCIONES NS Shopping CO LTD	KRW	2.707	0,70	3.317	0,83
KR7057050007 - ACCIONES Hyundai Home Shop	KRW	1.366	0,35	1.972	0,50
KR7030200000 - ACCIONES KT Corp	KRW	2.148	0,55	2.214	0,56
KR7028150001 - ACCIONES GS Home Shopping Inc	KRW	4.078	1,05	4.515	1,13
KR7005931001 - ACCIONES Samsung Electronics	KRW	3.602	0,93	4.303	1,08
KR7005382007 - ACCIONES Hyundai Motor Co	KRW	6.938	1,79	9.371	2,35
KR7003551009 - ACCIONES LG Corp Pref	KRW	2.496	0,64	2.632	0,66
KR7002791002 - ACCIONES Amorepacific Group	KRW	3.889	1,00	3.663	0,92
JP3818800009 - ACCIONES Fujitec Co. LTD	JPY	5.666	1,46	5.759	1,45
JP3505800007 - ACCIONES Daiwa Industries LTD	JPY	8.799	2,26	8.573	2,15
IT0001206769 - ACCIONES Sol SPA	EUR	3.236	0,83	2.540	0,64
IT0000080447 - ACCIONES CIR-Compagnie Industriale Riunite	EUR	17.474	4,50	12.964	3,26
IT0000076502 - ACCIONES Danieli & C Officine Meccaniche SpA	EUR	3.103	0,80	3.084	0,77
IT0000070786 - ACCIONES Cofide	EUR	1.002	0,26	245	0,06
GB00BTCOLB89 - ACCIONES DFS Furniture	GBP	972	0,25	1.854	0,47
GB00B4Y7R145 - ACCIONES Dixons Carphone Plc	GBP	16.486	4,24	15.019	3,77
GB00B1QH8P22 - ACCIONES Sports Direct Intl	GBP	246	0,06	3.958	0,99
GB00B1FP6H53 - ACCIONES Mitchells & Butlers	GBP	0	0,00	1.787	0,45

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
GB00B0H2K534 - ACCIONES Petrofac Limited	GBP	8.498	2,19	7.606	1,91
GB0009697037 - ACCIONES Babcock Intl Group	GBP	21.502	5,53	19.086	4,79
FR0000131906 - ACCIONES Renault	EUR	12.655	3,26	13.287	3,34
DE000PAH0038 - ACCIONES Porsche AG	EUR	13.166	3,39	14.406	3,62
DE0005190037 - ACCIONES BMW (Bayerische Motoren Werke) Prf	EUR	4.683	1,21	1.776	0,45
CH0043238366 - ACCIONES Aryzta AG	CHF	24.875	6,40	32.747	8,22
BMG9456A1009 - ACCIONES Golar LNG LTD	USD	24.165	6,22	20.726	5,20
BMG702781094 - ACCIONES Petra Diamonds LTD	GBP	1.714	0,44	4.270	1,07
BMG454221059 - ACCIONES Hoegh LNG Holdings L	NOK	9.310	2,40	8.145	2,05
BE0003816338 - ACCIONES Euronav NV	EUR	3.673	0,95	4.419	1,11
BE0003808251 - ACCIONES Exmar Nv	EUR	6.302	1,62	5.271	1,32
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>378.452</b>	<b>97,41</b>	<b>385.814</b>	<b>96,87</b>
<b>TOTAL RV NO COTIZADA</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL RV PENDIENTE ADMISIÓN A COTIZACIÓN</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>378.452</b>	<b>97,41</b>	<b>385.814</b>	<b>96,87</b>
<b>TOTAL IIC</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL DEPÓSITOS</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL ENTIDADES DE CAPITAL RIESGO + otros</b>		<b>0</b>	<b>0,00</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		<b>378.452</b>	<b>97,41</b>	<b>385.814</b>	<b>96,87</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		<b>378.452</b>	<b>97,41</b>	<b>385.814</b>	<b>96,87</b>

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

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

## 11. Información sobre la política de remuneración

No existe información sobre política de remuneración

## 12. Información sobre las operaciones de financiación de valores, reutilización de las garantías y swaps de rendimiento total (Reglamento UE 2015/2365)

No existe información sobre operaciones de financiación de valores, reutilización de las garantías y swaps de rendimiento total