

## COBAS VALUE, SICAV SA

Nº Registro CNMV: 2482

**Informe** Trimestral del Tercer Trimestre 2020

**Gestora:** 1) COBAS ASSET MANAGEMENT, SGIIC, S.A.      **Depositario:** BANCO INVERSIS, S.A.      **Auditor:**  
QUORUM AUDITORES Y CONSULTORES, S.L.P.  
**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 Sociedad de Inversión o, en su caso, la Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionada con la IIC en:

### Dirección

Jose Abascal , 45, 3º  
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 SICAV

Fecha de registro: 12/09/2002

### 1. Política de inversión y divisa de denominación

#### Categoría

Otros      Vocación inversora: Global      Perfil de Riesgo: 7 en una escala de 1 a 7  
La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil.

#### Descripción general

Política de inversión: La Sociedad podrá invertir entre un 0% y 10% de su patrimonio en IIC financieras que sean activo apto, armonizadas o no, pertenecientes o no al grupo de la Gestora.

La Sociedad podrá invertir, ya sea de manera directa o indirecta a través de IIC, en activos de renta variable, renta fija, u otros activos permitidos por la normativa vigente, sin que exista predeterminación en cuanto a los porcentajes de exposición en cada clase de activo pudiendo estar la totalidad de su exposición en cualquiera de ellos. Dentro de la renta fija además de valores se incluyen depósitos a la vista o con vencimiento inferior a un año en entidades de crédito de la UE o de Estados miembros de la OCDE sujetos a supervisión prudencial e instrumentos del mercado monetario no cotizados, que sean líquidos.

No existe objetivo predeterminado ni límites máximos en lo que se refiere a la distribución de activos por tipo de emisor (público o privado), ni por rating de emisión/emisor, ni duración, ni por capitalización bursátil, ni por divisa, ni por sector económico, ni por países. Se podrá invertir en países emergentes. La exposición al riesgo de divisa puede alcanzar el 100% de la exposición total.

La Sociedad no tiene ningún índice de referencia en su gestión.

Se podrá invertir más del 35% del patrimonio en valores emitidos o avalados por un Estado de la UE, una Comunidad Autónoma, una Entidad Local, los Organismos Internacionales de los que España sea miembro y Estados con solvencia

no inferior a la de España.

La IIC diversifica las inversiones en los activos mencionados anteriormente en, al menos, seis emisiones diferentes. La inversión en valores de una misma emisión no supera el 30% del activo de la IIC.

#### 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 Sociedad se puede encontrar en su folleto informativo.

**Divisa de denominación** EUR

## 2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2020	2019
Índice de rotación de la cartera	0,14	0,14	0,32	0,58
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,00	0,00	-0,02	-0,13

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 acciones en circulación	6.886.841,00	6.877.141,00
Nº de accionistas	138,00	138,00
Dividendos brutos distribuidos por acción (EUR)	0,00	0,00

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo		
		Fin del período	Mínimo	Máximo
Periodo del informe	4.819	0,6997	0,6791	0,7696
2019	7.863	1,1507	0,9208	1,1837
2018	6.339	1,0311	1,0165	1,4376
2017	3.264	1,3572	1,3010	1,4066

### Cotización de la acción, volumen efectivo y frecuencia de contratación en el periodo del informe

Cotización (€)			Volumen medio diario (miles €)	Frecuencia (%)	Mercado en el que cotiza
Mín	Máx	Fin de periodo			
0,68	0,77	0,70	0	0,00	BOLSA MADRID

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

% efectivamente cobrado	

	Periodo			Acumulada			Base de cálculo	Sistema de imputación
	s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
	Comisión de gestión	0,44	0,00	0,44	1,31	0,00		
Comisión de depositario			0,01			0,03	patrimonio	

## 2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

### Rentabilidad (% sin anualizar)

Acumulado 2020	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2019	Año t-2	Año t-3	Año t-5
-39,19	-1,83	8,55	-42,94	14,66	11,60			

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2020	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2019	2018	2017	2015
Ratio total de gastos (iv)	1,45	0,49	0,48	0,48	0,48	1,91	1,25	0,47	0,33

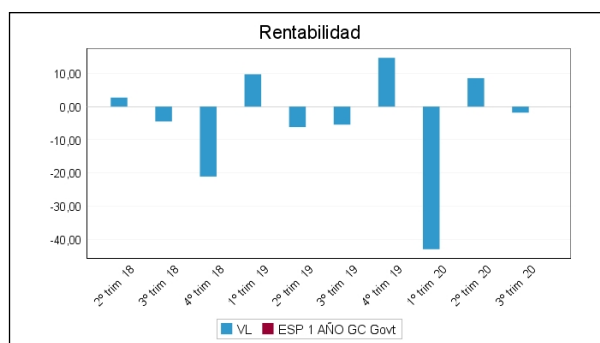
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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, cotización o cambios aplicados. Ultimos 5 años



### Rentabilidad trimestral de los últimos 3 años



N/D "Se puede encontrar información adicional en el Anexo de este informe"

N/D

## 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	4.690	97,32	4.739	96,67
* Cartera interior	271	5,62	325	6,63
* Cartera exterior	4.419	91,70	4.414	90,04
* 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)	77	1,60	95	1,94
(+/-) RESTO	52	1,08	67	1,37
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>4.819</b>	<b>100,00 %</b>	<b>4.902</b>	<b>100,00 %</b>

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)	4.902	4.374	7.863	
± Compra/ venta de acciones (neto)	0,14	2,15	-0,68	-93,53
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-1,79	8,35	-55,11	-121,43
(+) Rendimientos de gestión	-1,30	8,90	-53,57	-114,52
+ Intereses	0,00	0,00	0,00	-100,00
+ Dividendos	0,15	0,59	0,99	-74,27
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-2,52	7,95	-55,06	-131,60
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	1,10	0,49	0,66	125,84
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros resultados	-0,03	-0,13	-0,16	-75,22
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,50	-0,55	-1,54	-9,91
- Comisión de sociedad gestora	-0,44	-0,44	-1,31	0,78
- Comisión de depositario	-0,01	-0,01	-0,03	0,77
- Gastos por servicios exteriores	-0,03	-0,03	-0,09	1,45
- Otros gastos de gestión corriente	-0,01	-0,01	-0,03	34,67
- Otros gastos repercutidos	0,00	-0,07	-0,09	-93,34
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)</b>	<b>4.819</b>	<b>4.902</b>	<b>4.819</b>	

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

### 3. Inversiones financieras

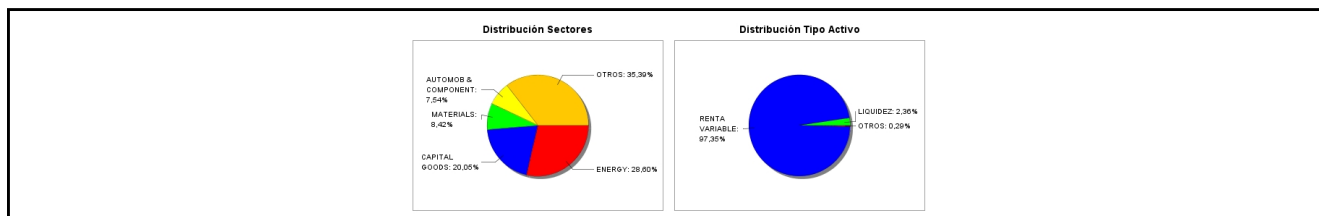
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

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	271	5,62	325	6,63
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	271	5,62	325	6,63
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	271	5,62	325	6,63
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	4.420	91,70	4.415	90,07
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	4.420	91,70	4.415	90,07
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	4.420	91,70	4.415	90,07
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	4.691	97,32	4.740	96,70

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 CME Dic20	755	Cobertura
Total subyacente tipo de cambio		755	
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>		<b>755</b>	

### 4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de la negociación de acciones		X
b. Reanudación de la negociación de acciones		X

	SI	NO
c. Reducción significativa de capital en circulación		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
f. Imposibilidad de poner más acciones en circulación		X
g. Otros hechos relevantes		X

## 5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplicable.

## 6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Accionistas significativos en el capital de la sociedad (porcentaje superior al 20%)		X
b. Modificaciones de escasa relevancia en los Estatutos Sociales		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 entidad del grupo de la gestora, sociedad de inversión, 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

1. SITUACION DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO.

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

Tras un verano positivo para las bolsas, la irrupción de la segunda ola de la pandemia ha pesado sobre los inversores, siendo un final de trimestre muy negativo, en el que los principales índices cedieron parte de lo ganado durante los dos primeros meses del periodo analizado.

Detrás de este negativo comportamiento destaca sobre todo el incremento de los nuevos casos por Covid19 y las consecuentes medidas implementadas para frenar los contagios con la repercusión que conlleva en las economías, donde sobre todo en Europa ya son más que visibles. Esta situación amenaza inevitablemente las expectativas de una rápida recuperación económica.

Las tensiones políticas en Estados Unidos han cobrado importancia ante la cercanía de las elecciones presidenciales y su más que posible resultado desordenado, así como la falta de acuerdo para un nuevo paquete de estímulo fiscal que han

condicionado mucho el comportamiento de los mercados.

Hemos visto también como los valores del sector tecnológico han experimentado una fuerte corrección, representando casi la mitad de la caída del S&P500 desde máximos de septiembre. Estos valores se han beneficiado de la gran demanda de los inversores en los últimos meses, pero parece que se ha puesto de manifiesto la sostenibilidad del repunte y sus valoraciones.

Las bolsas siguen reaccionando más a la emocionalidad del inversor que a la naturaleza de la inversión ante la incertidumbre, buscando crecimiento a cualquier precio y racionalizando el pago excesivo por ese crecimiento. Cuando los fundamentales predominan sobre la narrativa actual, serán los valores que no llevan arraigadas unas expectativas de crecimiento tan fuertes las que tendrán el potencial de proporcionar retornos extraordinarios.

b. Decisiones generales de inversión adoptadas.

Es necesario comenzar esta carta repasando el impacto de la Covid-19 en nuestras carteras. Sin entrar en el nivel de detalle de nuestras cartas previas de este año, confirmamos que el impacto en las operaciones de nuestras compañías ha sido pequeño, manteniendo el recorte en las valoraciones (13/14%) que explicábamos en dichas cartas. Afortunadamente en este trimestre no ha habido sorpresas negativas adicionales en nuestras compañías.

A pesar de esto, las cotizaciones no se han recuperado al ritmo que esperamos, produciéndose situaciones tan paradójicas como que Teekay LNG vaya a tener un récord histórico de resultados 2020, como estaba previsto, mientras que su cotización ha descendido un 30% en los nueve primeros meses del año, situándose a un PER de 4x.

Este caso y otros similares nos obligan a repasar algunas cuestiones de filosofía de inversión que pueden continuar ayudando a los partícipes en esta travesía por el desierto.

Lo primero es recordar que somos Inversores en Valor porque entendemos que es la única forma de proteger nuestros ahorros a largo plazo y, más, ante escenarios de crisis como el que estamos viviendo en la actualidad.

Pero, ¿qué significa ser Inversor en Valor? ¿Acaso sólo invertimos en sectores aburridos o que no crecen?

La Inversión en Valor consiste básicamente en invertir en compañías que valen más de lo que dice el mercado, así de simple.

Esto podrá parecer muy básico, pero algunos confunden los conceptos y piensan que la Inversión en Valor es algo que no es. Recordemos que un Inversor en Valor no busca únicamente compañías baratas basándose en múltiplos bajos ("value clásico"). Su objetivo principal es buscar ineficiencias del mercado. Como ya sabemos, el mercado siempre tiende a la eficiencia, pero en ese camino se producen momentos de una valoración incorrecta de algunos activos. Esos momentos son los que tratamos de aprovechar. Y para poder aprovechar estas ineficiencias es necesario poder tener una visión de largo plazo para que la inversión madure.

Esas ineficiencias también se pueden encontrar en compañías de crecimiento y en sectores de moda en los mercados, pero nuestro objetivo no es aprovechar el crecimiento o la moda per se, ya que suelen cotizar con prima, sino aprovechar que no se está valorando bien el activo.

Si repasamos nuestra cartera actual notamos que únicamente un 25% puede considerarse "value clásico": automóviles, petróleo, fertilizantes y petroleros, fundamentalmente. En estas inversiones alguien puede discutir si habrá reversión a la media de los beneficios con la consiguiente revalorización de los valores, y para minimizar este riesgo preferimos compañías que tengan poca deuda o que esté respaldada por activos o, que tengan alguna barrera de entrada o ventaja competitiva.

En el 75% restante hay buen crecimiento y un futuro prometedor, siendo la característica fundamental la existencia de compañías en negocios similares que están muy bien valoradas por el mercado. Esa es la clave: no buscar compañías o negocios oscuros, si no negocios brillantes en sectores interesantes, pero a precios atractivos.

Buscamos compañías que, por alguna razón, no son bien valoradas por el mercado en sus respectivos nichos (ya sea por el tamaño, la liquidez, o porque la compañía está pasando por un problema temporal y el mercado lo extrapola para siempre, etc.). Nos tratamos de asegurar de que esos problemas y esa mala valoración sea temporal, y que la generación de caja siempre prevalezca. Es un supuesto que sigue absolutamente vigente, pues la capacidad de generar beneficios es el único determinante de la cotización a largo plazo.

En este proceso, hemos encontrado compañías de infraestructura de gas natural, residencias para la tercera edad, compañías de defensa, empresas líderes en comercio multicanal, compañías de ingeniería con liderazgo tecnológico... La lista continúa, es amplia, y no se ven en ella negocios en declive. Algún segmento de alguna compañía podrá estarlo, pero será la excepción.

También habría que recordar que ser un Inversor en Valor es duro (requiere dedicarle muchas horas), pero relativamente simple. Solamente haciendo este trabajo podemos ser contrarian y aprovecharnos de las ineficiencias del mercado en el corto plazo, siendo la paciencia el principal requisito para tener éxito.

Por ello, cabe resaltar que los últimos tres años y medio han sido los peores para un Inversor en Valor en los últimos 60 años, nunca el value ha estado tan barato en relativo a compañías de crecimiento

En el conjunto de la cartera vemos como poco a poco las compañías van tomando medidas que nos hacen ser optimistas sobre su comportamiento futuro.

Esto es importante, ya que en la carta de hace justo un año, analizábamos con más detalle cuáles eran las formas por las que la diferencia entre valoración y precio se cerraba y cómo el mercado siempre terminaba reconociendo el valor de las compañías. Hoy podemos decir que empezamos a ver parte de lo que comentábamos hace un año.

Danieli ~4%, un caso de simplificación societaria.

El mercado no tenía en el "radar" a Danieli, porque el gobierno corporativo era "mejorable". Por eso no tuvimos más exposición a Danieli a pesar de su extraordinaria posición de caja neta. Danieli tiene 2 tipos de acciones (con y sin derechos de voto) y está controlada por la familia Benedetti, que hasta hace poco estaba de espaldas al mercado.

Esta situación está prevista que cambie radicalmente, ya que la familia Benedetti acaba de proponer la simplificación accionarial. Aunque la ratio de conversión no sea la que esperábamos, pensamos que el efecto neto de la transacción es positivo. Esto pone a Danieli como alternativa de inversión más para muchos más inversores institucionales, cosa que pensamos se terminará reflejando en el precio de las acciones.

Recordemos que Danieli tiene casi tanta caja como vale en bolsa, y obviamente a esta caja, habría que sumar el valor de sus negocios, principalmente el de fabricación de plantas para producir acero. Negocio con un futuro prometedor debido a que el sector de fabricación de acero es uno de los más contaminantes y Danieli tiene la tecnología para reducir su impacto medioambiental.

Golar ~5%, la posibilidad de aflorar valor puede que se retrase, pero el valor está ahí.

Durante el verano Golar y su socio (Stonepeak) anunciaron que sacarían a bolsa (OPV) en Estados Unidos su división Golar Power, rebautizada como Hygo. Hygo es su plataforma de venta de GNL para plantas de electricidad, industriales y hasta para transporte/camiones. El mercado valoró positivamente la decisión y las acciones de Golar reaccionaron al alza, situación que aprovechamos para vender el ~20% de nuestra posición.

La colocación a bolsa estaba cubierta al 100% valorando la parte de Golar en ~1000mn\$. Cifra que, por un lado, estaba muy en línea con nuestra valoración de Hygo y por otro, era muy similar a la capitalización bursátil de todo Golar, dándole un valor mínimo al resto de activos de Golar.

Imprevisiblemente, el día previo al cierre del precio definitivo de salida a bolsa, se conoció la noticia de que el consejero delegado de Hygo estaba siendo investigado por un posible caso de corrupción en su anterior trabajo.

Esta situación ha hecho que Golar retrase la OPV de Hygo y cambie al consejero delegado. Además, para tratar de agilizar el proceso, ha ordenado una auditoría externa de todos los contratos. Esta auditoría sería adicional a la que ya fue sujeto Hygo tanto por parte de la SEC (el supervisor estadounidense) como por los bancos de inversión encargados de la colocación de las acciones durante el proceso de OPV.

Pensamos que cuando se aclare la situación y se pueda finalmente realizar la OPV de Hygo, esta ayudará a cristalizar valor para Golar.

Aryzta ~6%, tiempos de cambios

En el mes de septiembre un grupo de inversores solicitamos el cambio del Presidente y de algunos miembros del Consejo de Administración debido a que pensábamos que no se estaba generando valor para el accionista. La mayoría de los accionistas aceptaron nuestra propuesta. El nuevo equipo gestor tiene como mandato principal analizar las alternativas que tenga en la mesa para maximizar el valor para los accionistas, ya sea aceptar una oferta por la totalidad de la empresa o por una parte de ella. Pensamos que este cambio es un punto de inflexión en la historia de Aryzta.

Para finalizar, quisiéramos insistir de nuevo en la confianza que tenemos en nuestras carteras, confianza basada en que el valor de nuestras carteras es real y que cada vez es más evidente: o algún competidor cotiza a múltiplos más altos, o se realizan transacciones a múltiplos que confirman nuestras valoraciones, o las compañías están buscando vías para aflorar el valor de sus activos (OPV, simplificación societaria, etc.).

En cualquier caso, como siempre insistimos, el tiempo juega a nuestro favor. Cuanto más tarde la recuperación de las cotizaciones, más violenta será esta revalorización. Los beneficios se van embalsando en las compañías.

Por último, queremos mostrar de nuevo nuestro agradecimiento a todos los partícipes que invierten con nosotros. Es importante destacar que apenas hemos tenido reembolsos y la ratio de retención se sitúa en el 97% a lo largo del año. Al igual que numerosos partícipes, el conjunto de empleados seguimos haciendo aportaciones a los fondos, siendo el segundo partícipe (excluyendo mandatos) en los fondos de Cobas.

Pensamos que la paciencia de los partícipes, tan necesaria para una efectiva inversión en valor, será recompensada con buenas rentabilidades a largo plazo.

c. Índice de referencia.

La gestión no está referenciada a ningún índice de referencia.

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

La evolución del patrimonio durante el trimestre ha sido negativa, pasando de 4.902 miles de EUR a cierre del segundo trimestre, a 4.819 miles de EUR a cierre de este tercer trimestre de 2020

Por su parte, el número de accionistas se ha mantenido sin variaciones con respecto al trimestre anterior, en 124 accionistas a cierre de este tercer trimestre de 2020.

En lo relativo a la rentabilidad, durante el año 2020, la cartera ha obtenido una rentabilidad negativa del -39,2%. Desde que el vehículo comenzó a invertir en renta variable, en marzo de 2018, ha obtenido una rentabilidad del -49,9%.

El ratio de gastos sobre el patrimonio medio acumulado en el año ha sido el 1,45%. 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.

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

Durante este tercer trimestre, la rentabilidad de la cartera ha sido del -1,8%. Durante el año 2020, la cartera ha obtenido una rentabilidad negativa del -39,2%, siendo la rentabilidad desde inicio del -49,9%, frente a la rentabilidad del resto de IICs gestionadas, que se detalla a continuación:

	3º trimestre 2020	Desde inicio
Cobas Selección FI	-2,0%	-47,3%
Cobas Renta FI	-1,0%	-12,3%
Cobas Grandes Compañías FI	-3,6%	-50,3%
Cobas Internacional FI	-1,2%	-49,9%
Cobas Iberia FI	-6,7%	-37,5%
Cobas Concentrados FIL	-7,0%	-62,1%

Rentabilidades pasadas en ningún caso garantizan rentabilidades futuras.

## 2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.

a. Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Durante el tercer trimestre hemos hecho pocos cambios en la Cartera de la SICAV. Hemos salido por completo de tres compañías (Sacyr, NS Shopping Co., Quabit y Samsung Electronics Pref.) que tenían en conjunto un peso que no llegaba al 2%, mientras que la única incorporación a la cartera ha sido la de Metrovacesa.

b. Operativa de préstamo de valores.

No aplicable

c. Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

Durante el periodo sólo se han realizado operaciones en derivados con fines de cobertura de la posición mantenida en divisa. En detalle, la operativa realizada en derivados ha ido enfocada a cubrir la posición que se mantiene en USD a través de renta variable cotizada. La posición se ha cubierto en aproximadamente un 65%, a la divisa del fondo, euros, a través de futuros sobre el euro/USD.

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

d. Otra información sobre inversiones.

Las mayores contribuciones positivas al resultado de la cartera durante este tercer trimestre de 2020 han sido: Aryzta (+1,8%), Danieli (+0,9%) y Hyundai Motor Pref. (+0,7%) que se han visto compensadas por la contribución negativa de Kosmos Energy (-1,1%), Babcock (-0,6%) y Petrofac (-0,6%).

En cuanto a la distribución geográfica, ésta no ha cambiado significativamente durante el trimestre, manteniéndose una

alta exposición fuera de Europa y de la zona Euro.

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

### 3. EVOLUCION DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

No aplicable

### 4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

En el ejercicio, la volatilidad del fondo ha sido del 38,91%. El VaR histórico acumulado en el año alcanzó un 15,52%.

### 5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

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

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

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

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

### 6. INFORMACION Y ADVERTENCIAS CNMV.

No aplicable

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

No aplicable

### 8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANALISIS.

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

### 9. COMPARTIMENTOS DE PROPOSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

No aplicable

### 10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACION PREVISIBLE DEL FONDO.

En resumen y como decíamos anteriormente, tenemos mucha confianza en lo que nos deparará el futuro. Esto se debe a que tenemos unas carteras de calidad cotizando a múltiplos muy bajos que además deberían beneficiarse de la recuperación general de las compañías de Valor.

El valor objetivo de la cartera, 2,2€/acción, se sitúa muy por encima del valor liquidativo, con un potencial de revalorización del 217%. Nuestro trabajo es seguir incrementando el valor de la cartera en el tiempo y esperar a que este valor se termine reflejando en su valor liquidativo.

El valor objetivo de nuestros fondos está basado en 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. 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.

Obviamente, como consecuencia de este potencial, estamos invertidos al 98%, cerca del máximo legal permitido.

En conjunto, la cartera cotiza con un PER de 5x y un ROCE del 27%.

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

## 10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
<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
ES0176252718 - ACCIONES Melia Hotels Intern.	EUR	28	0,59	30	0,61
ES0175438003 - ACCIONES Prosegur Comp Segur	EUR	19	0,40	19	0,40
ES0105229001 - ACCIONES Prosegur Cash	EUR	19	0,40	20	0,42
ES0182870214 - ACCIONES Sacyr Vallehermoso	EUR	0	0,00	25	0,51
ES0178165017 - ACCIONES Técnicas Reunidas SA	EUR	52	1,08	71	1,44
ES0129743318 - ACCIONES Elecnor SA	EUR	100	2,07	108	2,21
ES0114820113 - ACCIONES Voceento	EUR	43	0,90	51	1,04
ES0105122024 - ACCIONES Metrovacesa	EUR	9	0,18	0	0,00
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		271	5,62	325	6,63
<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>		271	5,62	325	6,63
<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>		271	5,62	325	6,63
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
MHY2745C1021 - ACCIONES Golar LNG Partners	USD	32	0,66	40	0,82
US0082521081 - ACCIONES Affil Managers	USD	95	1,97	78	1,58
FR0011476928 - ACCIONES FNAC	EUR	23	0,47	26	0,54
GB00BYQB9V88 - ACCIONES TI Fluid Systems PLC	GBP	49	1,02	29	0,60
MHY206761055 - ACCIONES Diamond S Shipping	USD	26	0,54	31	0,64
CA46016U1084 - ACCIONES Internat Petroleum	SEK	55	1,14	48	0,97
XXITV0000107 - ACCIONES Maire Tecnimont SPA	EUR	75	1,55	86	1,76
XXITV0000180 - ACCIONES Cofide SPA New	EUR	289	6,00	308	6,28
US5006881065 - ACCIONES Kosmos Energy LTD	USD	81	1,67	115	2,34
IT0005252140 - ACCIONES Saipem SPA	EUR	41	0,85	49	1,00
GB00BNLPYF73 - ACCIONES Spire Healthcare	GBP	39	0,80	30	0,61
GB00B74CDH82 - ACCIONES Cairn Energy PLC	GBP	102	2,11	89	1,81
LU0075646355 - ACCIONES Subsea 7 S.A.	NOK	90	1,86	89	1,81
IT0004931058 - ACCIONES Maire Tecnimont SPA	EUR	102	2,11	94	1,91
IT0005043507 - ACCIONES OVS SPA	EUR	68	1,42	62	1,27
KR7028260008 - ACCIONES Samsung C&T Corp	KRW	70	1,45	79	1,61
DK0060497295 - ACCIONES Matas A/S	DKK	68	1,41	60	1,22
KR7066571001 - ACCIONES LG Electronics-Pref	KRW	85	1,77	55	1,13
IT0000076486 - ACCIONES Danieli &C Officine Meccaniche-RSP	EUR	180	3,73	141	2,88
MHY2188B1083 - ACCIONES Dyngas Lng Partners	USD	43	0,88	60	1,22
NL0011031208 - ACCIONES Mylan NV	USD	58	1,19	57	1,16
NL0010558797 - ACCIONES OCI NV	EUR	102	2,12	83	1,69
MHY8564W1030 - ACCIONES Teekay Corp.	USD	125	2,59	127	2,59
MHY8564M1057 - ACCIONES Teekay LNG Partners	USD	214	4,44	240	4,89
MHY410531021 - ACCIONES International Seaway	USD	150	3,11	173	3,53
US36237H1014 - ACCIONES GIIIApp	USD	76	1,58	52	1,06
PTSON0AM0001 - ACCIONES Sonae SGPS	EUR	20	0,41	22	0,45
PTSEMOAM0004 - ACCIONES Semapa Soc. Investim	EUR	50	1,04	47	0,95
NO0010576010 - ACCIONES Wilh. Wilhelmsen Holding-B	NOK	74	1,54	65	1,32
NO0010571698 - ACCIONES Wilh. Wilhelmsen Holding-A	NOK	91	1,88	85	1,73
KR7138250006 - ACCIONES NS Shopping CO LTD	KRW	0	0,00	20	0,40
KR7057050007 - ACCIONES Hyundai Home Shop	KRW	16	0,33	15	0,30
KR7028150001 - ACCIONES GS Home Shopping Inc	KRW	45	0,94	39	0,80
KR7005931001 - ACCIONES Samsung Electronics	KRW	0	0,00	22	0,45
KR7005382007 - ACCIONES Hyundai Motor Co	KRW	72	1,50	55	1,12

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
KR7003551009 - ACCIONES LG Corp Pref	KRW	22	0,45	31	0,63
KR7002791002 - ACCIONES Amorepacific Group	KRW	36	0,76	44	0,89
JP3505800007 - ACCIONES Daiwa Industries LTD	JPY	87	1,80	88	1,79
IT0001206769 - ACCIONES Sol SPA	EUR	92	1,91	84	1,72
IT0000076502 - ACCIONES Danieli & C Officine Meccaniche SpA	EUR	0	0,00	7	0,14
IT0000070786 - ACCIONES Cofide	EUR	42	0,87	41	0,84
IL0002810146 - ACCIONES Israel Chemicals Ltd	ILS	70	1,46	47	0,96
GB00B4Y7R145 - ACCIONES Dixons Carphone Plc	GBP	202	4,19	174	3,54
GB00B0H2K534 - ACCIONES Petrofac Limited	GBP	54	1,13	77	1,58
GB0009697037 - ACCIONES Babcock Intl Group	GBP	190	3,94	172	3,51
FR0000131906 - ACCIONES Renault	EUR	113	2,34	114	2,32
DE000PAH0038 - ACCIONES Porsche AG	EUR	95	1,97	92	1,88
DE0005190037 - ACCIONES BMW (Bayerische Motoren Werke) Prf	EUR	34	0,71	42	0,85
CY0106002112 - ACCIONES Atalaya Mining PLC	GBP	91	1,89	83	1,69
CH0043238366 - ACCIONES Aryzta AG	CHF	272	5,65	207	4,23
BMG9456A1009 - ACCIONES Golar LNG LTD	USD	210	4,37	330	6,74
BMG454221059 - ACCIONES Hoegh LNG Holdings L	NOK	53	1,10	60	1,22
BE0003808251 - ACCIONES Exmar Nv	EUR	52	1,08	54	1,10
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>4.420</b>	<b>91,70</b>	<b>4.415</b>	<b>90,07</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>4.420</b>	<b>91,70</b>	<b>4.415</b>	<b>90,07</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>4.420</b>	<b>91,70</b>	<b>4.415</b>	<b>90,07</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		<b>4.691</b>	<b>97,32</b>	<b>4.740</b>	<b>96,70</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 aplicable

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