

## COBAS INTERNACIONAL, FI

Nº Registro CNMV: 5130

**Informe** Trimestral del Primer Trimestre 2020

**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, 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 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	2020	2019
Índice de rotación de la cartera	0,12	0,19	0,12	0,66
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,00	0,00	0,00	-0,05

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	5.470.246,89	5.490.062,86
Nº de Partícipes	8.333	8.174
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	258.530	47,2612
2019	451.431	82,2269
2018	377.298	72,5283
2017	422.266	105,7547

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	0,43	0,00	0,43	0,43	0,00	0,43	patrimonio	
Comisión de depositario			0,01			0,01	patrimonio	

## 2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

### A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2020	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2019	2018	Año t-3	Año t-5
<b>Rentabilidad IIC</b>	-42,52	-42,52	15,55	-5,37	-6,39	13,37	-31,42		

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
<b>Rentabilidad mínima (%)</b>	-11,71	09-03-2020	-11,71	09-03-2020		
<b>Rentabilidad máxima (%)</b>	9,32	24-03-2020	9,32	24-03-2020		

(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 2020	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2019	2018	Año t-3	Año t-5
<b>Volatilidad(ii) de:</b>									
<b>Valor liquidativo</b>	52,22	52,22	15,84	17,85	14,91	16,01	15,25		
<b>Ibex-35</b>	49,79	49,79	12,80	13,19	10,88	12,29	13,57		
<b>Letra Tesoro 1 año</b>	0,55	0,55	0,36	1,35	0,99	0,86	0,66		
<b>MSCI Europe Total Return Net</b>	43,18	43,18	11,50	12,13	10,01	11,17	12,47		
<b>VaR histórico del valor liquidativo(iii)</b>	19,80	19,80	12,31	12,66	12,57	12,31	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.

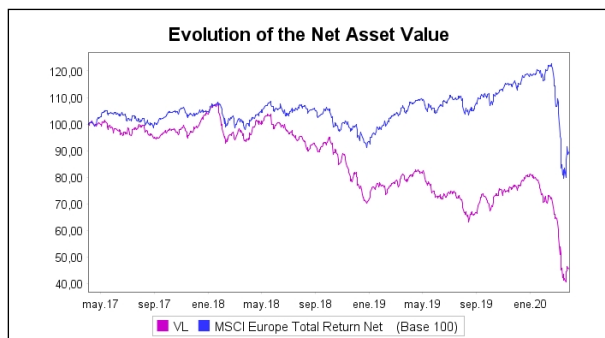
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2020	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2019	2018	2017	Año t-5
<b>Ratio total de gastos (iv)</b>	0,44	0,44	0,45	0,45	0,44	1,78	1,78	1,49	

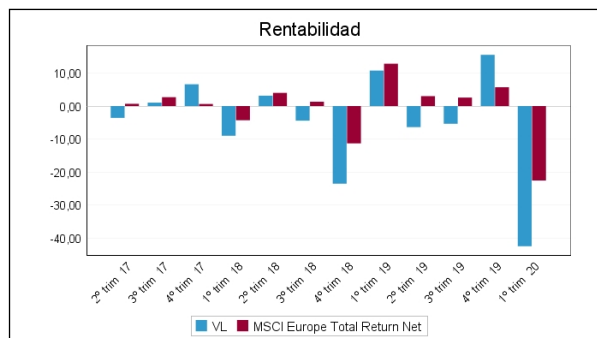
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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	15.604	374	-8,50
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	43.630	2.082	-41,05
Renta Variable Internacional	994.938	22.872	-42,79
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	0	0	0,00
FMM a Corto Plazo de Valor Liq. Constante de Deuda Pública	0	0	0,00
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo de Baja Volatilidad	0	0	0,00
FMM Estándar de Valor Liquidativo Variable	0	0	0,00
Renta Fija Euro Corto Plazo	0	0	0,00
IIC que Replica un Índice	0	0	0,00
IIC con Objetivo Concreto de Rentabilidad No Garantizado	0		0,00
<b>Total fondos</b>	<b>1.054.172</b>	<b>25.328</b>	<b>-42,21</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	249.908	96,66	438.577	97,15
* Cartera interior	0	0,00	0	0,00
* Cartera exterior	249.908	96,66	438.577	97,15
* 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)	5.321	2,06	6.140	1,36
(+/-) RESTO	3.302	1,28	6.714	1,49
TOTAL PATRIMONIO	258.530	100,00 %	451.431	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)	451.431	388.598	451.431	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-0,92	0,49	-0,92	-263,50
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-51,88	14,43	-51,88	-411,87
(+) Rendimientos de gestión	-51,41	14,89	-51,41	-399,37
+ Intereses	0,00	0,00	0,00	-100,00
+ Dividendos	0,26	0,50	0,26	-55,22
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-50,85	13,84	-50,85	-418,54
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-0,81	0,59	-0,81	-218,15
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros resultados	-0,01	-0,05	-0,01	-76,05
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,47	-0,47	-0,47	-12,75
- Comisión de gestión	-0,43	-0,44	-0,43	-14,55
- Comisión de depositario	-0,01	-0,01	-0,01	-14,64
- Gastos por servicios exteriores	0,00	0,00	0,00	-5,30
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	-12,63
- Otros gastos repercutidos	-0,03	-0,02	-0,03	26,94
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	-0,86
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	-0,86
+ 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)	258.530	451.431	258.530	

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

### 3. Inversiones financieras

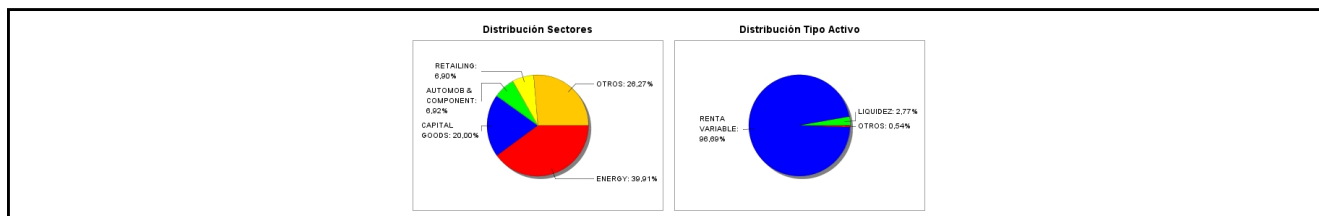
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

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	249.982	96,73	438.287	97,05
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	249.982	96,73	438.287	97,05
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	249.982	96,73	438.287	97,05
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	249.982	96,73	438.287	97,05

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 Jun20	81.657	Cobertura
Total subyacente tipo de cambio		81657	
<b>TOTAL OBLIGACIONES</b>		<b>81657</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

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

1. SITUACION DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO.

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

Se cierra el primer trimestre como uno de los peores de la historia. Se ha producido un shock de oferta por el cierre total de las cadenas de suministros para la mayoría de los sectores económicos, generando violentas caídas que responden a esta incertidumbre global sobre la magnitud de los daños. La caída sufrida es la más rápida de la historia, llevando a la volatilidad a máximos históricos en ambos lados del atlántico.

Desde principios de año el coronavirus rompió con el optimismo, eclipsando las noticias económicas positivas como la firma de la fase 1 del acuerdo comercial entre Estados Unidos y China a mediados del mes de enero. El miedo por el brote



del coronavirus en China comenzó haciendo mella en los mercados asiáticos, pero tras la llegada del virus al continente europeo siendo Italia el foco inicial, fue lo que desencadenó las fuertes caídas y el pánico vendedor ante la extensión del virus a nivel mundial.

Si por algo se ha caracterizado también este primer trimestre ha sido por las medidas adoptadas por parte de los bancos centrales, intensificando las inyecciones de liquidez y con rebajas de tipos de interés situándose en niveles próximos a cero en todas las economías desarrolladas. Por su parte, los gobiernos han desplegado un estímulo fiscal sin precedentes, siendo estos planes de ayuda los que consiguieron animar los mercados recuperando parte de lo cedido durante el último mes.

Con todo, nos encontramos ante una situación nunca vista, y esta incertidumbre ha provocado caídas abruptas en las bolsas ante la dificultad de cuantificar el golpe que supondrá al crecimiento las medidas de contención. Los riesgos abundan, pero las valoraciones son inequívocamente más atractivas que en cualquier otro momento de los últimos años, ofreciendo oportunidades de crear valor y generar rentabilidad a largo plazo.

#### b. Decisiones generales de inversión adoptadas.

Nuestro primer mensaje es de ánimo y fuerza para los que han perdido un ser querido, y para aquellos que aún están sufriendo la enfermedad: nuestro mayor deseo es que nuestros inversores, así como sus familiares y allegados, se encuentren en buen estado de salud. Queremos también agradecer el esfuerzo de los sanitarios y de todas aquellas personas en actividades esenciales que con su trabajo están luchando contra esta pandemia.

El primer trimestre de 2020 ha sido uno de los más duros que he vivido como inversor, tanto por la situación personal en la que todos nos encontramos como por el impacto económico que puede derivarse de las circunstancias actuales.

Siempre hemos dicho que no hay que preocuparse de que buenos valores sufran caídas en las cotizaciones porque nos podremos aprovechar de ellas a largo plazo. Esto es verdad, evidentemente, pero ello no impide reconocer que la mayoría de nuestros inversores están soportando pérdidas importantes en sus ahorros, ahorros conseguidos duramente a través de los años, y aunque sepamos que las pérdidas son temporales, ello conlleva para muchos una carga psicológica difícil de soportar.

Nosotros intentamos ayudar de la mejor manera que sabemos: con transparencia, sinceridad y mirando al futuro. No conozco otra manera de poder ayudar a las personas que confían en nosotros. Quizás puede ayudar a pasar estos momentos el tratar nuestras inversiones como si fueran compañías privadas no cotizadas, donde hasta que no vendemos no sabemos si hemos ganado o perdido. En estas inversiones lo único que nos interesa es la evolución de los negocios, que es lo que al final determinará si tendremos buenas rentabilidades. Esta es la actitud que hace más fácil afrontar la situación

Personalmente este impacto en los partícipes es mi única preocupación. Y lo es porque, como veremos más adelante, las compañías en las que invertimos van a sufrir un impacto relativamente pequeño en su evolución futura. Y esto no es casualidad. Después de muchos años de mercados alcistas hemos buscado inversiones poco afectadas por los ciclos económicos, y así son la mayoría de nuestras inversiones en estos momentos.

Algunos se preguntan por qué, a pesar de ello, esta crisis ha afectado tanto a nuestras cotizaciones cuando los negocios no se ven afectados, y no tenemos respuesta para esa pregunta. El mercado en momentos de crisis, extrema su irracionalidad, y es difícil sustraerse a ella. Ocurrió en 2008 y ha vuelto a ocurrir. Resulta sorprendente ver al grupo Teekay (nuestra mayor inversión en estos momentos) soportar fuertes caídas durante esta crisis cuando el 16 de abril Teekay LNG confirmaba un aumento del 36% en su dividendo; situación única, mientras innumerables compañías lo están eliminando. Que nosotros sepamos no hay ninguna compañía conocida que haya confirmado un aumento semejante durante el último mes. Mientras tanto, TGP ha pasado de cotizar de PER 5x a PER 3x...

Tras las recientes caídas nuestros fondos internacionales han pasado de cotizar de PER 7x a por debajo de 5x. En cada compañía se puede explicar el porqué de la infravaloración, pero no podemos evitarla temporalmente, y es esencial entender esa causa y si va a cambiar. Al menos, en las más relevantes para nosotros, los responsables son conscientes del problema y están trabajando para solucionar aquello que dificulta una correcta apreciación por el mercado frente a compañías similares, y por tanto una adecuada valoración. En varios casos es muy posible que esas medidas puedan tomarse este mismo año.

Nos podemos quejar de lo injusto de la situación, pero únicamente con paciencia se acaban ajustando las valoraciones.

Otros nos preguntan si vamos a aprovechar la situación para aumentar la calidad de la cartera. Sí, evidentemente es una labor permanente que continuamos haciendo. Ya explicamos en nuestra conferencia anual cómo estamos vendiendo las compañías de transporte de petróleo y derivados, negocio evidentemente sin barreras de entrada, sustituyéndolo por otros negocios con mayores barreras y retorno sobre el capital.

E insistimos en que somos "dueños" de negocios con calidad: que tienen contratos a largo plazo que nos aseguran los ingresos en casi cualquier circunstancia, clientes cautivos para los que son imprescindibles, liderazgo tecnológico, etc. Que las infraestructuras de LNG, CIR y Babcock, coticen con descuentos significativos respecto a compañías que tienen negocios parecidos no tiene sentido, y únicamente venderíamos estas acciones si se presentaran otras oportunidades claramente mejores.

Insistimos, descuento respecto a negocios similares, no respecto a negocios completamente distintos. Es decir, en todas nuestras compañías encontramos compañías en negocios parecidos que cotizan a precios razonables, por eso sabemos que nuestras compañías también con el tiempo cotizarán a su valor.

Sí que hemos realizado ventas en algunos negocios donde el futuro se ha ensombrecido significativamente, como es el sector bancario. Estas ventas las hemos reinvertido en valores que han sufrido caídas similares, pero donde vemos una evolución futura más clara y un riesgo más diversificado en otros países.

Y en general el criterio de reinversión de los flujos de entrada y de ventas parciales de algunos valores ha sido simple: compañías con poca deuda, muy conocidas por nosotros y que por alguna razón no lógica han caído igual o más que el mercado.

Por último, en relación con nuestras carteras, hemos realizado un ejercicio pormenorizado en todas las compañías midiendo el impacto de la crisis en los diferentes negocios. Hemos sido conservadores y realistas (por ejemplo, en Renault hemos reducido nuestra valoración un 50%), resultando en una bajada de algo más del 10% de nuestros valores objetivos de las diferentes carteras. Con estos nuevos valores el potencial de revalorización se amplía, obviamente, dado que las caídas de las cotizaciones han sido muy superiores, llegando este potencial a ser el triple de las cotizaciones actuales. El mecanismo es sencillo: las compañías cotizan a PER 5x y nuestra valoración se sitúa en general a PER 15x. Es decir, estamos comprando la cartera a un tercio de su valor.

Pensamos que la crisis actual pasará como ya lo está haciendo en algunos países. En China las ventas de coches, gas y otros productos ya están subiendo en abril y recomendamos en ese sentido el video de nuestro compañero Mingkun emitido hace unos días. Algunos piensan que el comportamiento de nosotros, los consumidores, va a cambiar a partir de ahora. No lo sé, pero hay que ser un poco escéptico en este sentido; recordaremos que después de la terrible gripe de 1918 (y la tremenda primera guerra mundial) vinieron los "locos" años 20, un boom (económico) sin precedentes. Afortunadamente nuestra especie tiende a salir reforzada de las crisis.

Sin embargo, el grave problema al que nos enfrentamos como sociedad es que la necesaria ayuda a las personas que están sufriendo pérdidas de trabajo y de otro tipo puede afectar a la solvencia de los estados, de los bancos centrales y de sus monedas. Tristemente muchos estados y bancos centrales han afrontado la crisis con deudas muy altas y balances muy extendidos, y los aumentos que se están produciendo pueden llegar a ser insostenibles para el papel moneda.

Ya hemos explicado que la única defensa ante una posible pérdida de valor de una moneda es ser propietario de activos reales: acciones, inmobiliarios, etc. Y esta es nuestra recomendación más apremiante en estos momentos.

Por último, insistir en que las pérdidas son temporales mientras no vendamos nuestras posiciones, y es algo extremadamente importante: la mayoría de nuestras compañías están generando beneficios cada día, por lo tanto, incrementando su valor cada día, como hemos visto con el incremento de dividendos de Teekay LNG. Lo natural es que cuando queramos vender, ese valor que se va creando se haya reflejado en sus cotizaciones.

Antes de terminar, unas palabras de agradecimiento: a pesar de que el mes de marzo ha sido uno de los peores meses para los mercados que podamos recordar, hemos tenido entradas netas de dinero y nuevos inversores en los fondos en marzo y abril, por lo que quiero agradecer a nuestros partícipes la confianza mostrada.

c. Índice de referencia.

La gestión toma como referencia la rentabilidad del índice MSCI Europe Total Return Net, a efectos meramente comparativos.

Durante el primer trimestre de 2020, el índice, MSCI Europe Total Return Net se ha depreciado un -22,6%. Durante el año 2020, acumula una bajada del -22,6%. Desde que el fondo comenzó a invertir en renta variable a mediados de marzo de

2017, el índice se apreció un -7,8%.

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

La evolución del patrimonio durante el trimestre ha sido positiva, pasando de 451.431 miles de EUR a cierre del cuarto trimestre de 2019, a 258.530 miles de EUR a cierre de este primer trimestre de 2020.

Por su parte, el número de participes ha aumentado desde los 8.174 participes a cierre de cuarto trimestre de 2019, a 8.333 participes a cierre de este primer trimestre de 2020.

Durante el primer trimestre de 2020, la cartera Internacional ha obtenido una rentabilidad del -42,5%. Durante el año 2020 nuestra Cartera Internacional ha obtenido una rentabilidad del -42,5%. Desde que el fondo Cobas Internacional FI comenzó a invertir en renta variable a mediados de marzo de 2017, ha obtenido una rentabilidad del -52,7%.

En lo relativo a la rentabilidad media de la liquidez, durante el primer trimestre de 2020, la cartera ha obtenido una rentabilidad del 0,0%.

El ratio de gastos sobre el patrimonio medio ha sido el siguiente: en el trimestre el 0,44%, y acumulado en el año el 0,44%. 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 del grupo.

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

Durante el primer trimestre de 2020, la cartera ha obtenido una rentabilidad negativa del -42,5%, frente a la rentabilidad del resto de IICs gestionadas, que se detalla a continuación:

	1º trimestre 2020	2020	Desde inicio
Cobas Selección FI	-43,0%	-43,0%	-50,4%
Cobas Renta FI	-8,5%	-8,5%	-11,6%
Cobas Grandes Compañías FI	-42,7%	-42,7%	-53,5%
Cobas Internacional FI	-42,5%	-42,5%	-52,7%
Cobas Iberia FI	-41,1%	-41,1%	-40,5%
Cobas Concentrados FIL	-40,8%	-40,8%	-59,3%

Rentabilidades pasadas en ningún caso garantizan rentabilidades futuras.

## 2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.

a. Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Durante el primer trimestre hemos hecho pocos cambios en la Cartera Internacional en lo que se refiere a entradas y salidas. Hemos salido por completo de 5 compañías que tenían en conjunto un peso que no llegaba al 3% y hemos entrado en 2 compañías que entre las 2 no llegan al 1%. Pero sí hemos rotado los pesos de las compañías del resto de la cartera. Por un lado, hemos aumentado nuestra exposición a CIR (en un +2,2%) y a Golar (+1,4%), debido a que pensamos que han caído mucho más de lo que esta crisis podría afectarles; por otro lado, nuestra exposición a Aрызta ha bajado en un 3.4%.

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 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.

d. Otra información sobre inversiones.

Las mayores contribuciones positivas al resultado de la cartera durante el trimestre han sido CIR (+0,2%), Kongsberg

Gruppen (+0,1%) y O-I Glass (+0,03%) que se han visto compensadas por la contribución negativa de Arysza (-6,2%), Golar LNG (-3,6%) y Dixons Carphone (-2,2%).

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 52,22%, superior a la del índice de referencia que ha sido de un 43,18%. El VaR histórico acumulado en el año alcanzó un 19,80%.

### 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.

### 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 Internacional, 162EUR/participación, implica un potencial de revalorización del 243%.

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 cerca del máximo legal permitido del 99%.

En conjunto, la cartera cotiza con un PER de 4,7x y un ROCE del 25%.

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
<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
US0082521081 - ACCIONES Affiliated Managers Group	USD	2.071	0,80	0	0,00
FR0011476928 - ACCIONES Fnac Darty SA	EUR	222	0,09	0	0,00
US67098H1041 - ACCIONES Owens-Illinois Inc.	USD	0	0,00	2.244	0,50
KR700279K010 - ACCIONES Amorepacific Group	KRW	0	0,00	430	0,10
GB00BYQB9V88 - ACCIONES TI Fluid Systems PLC	GBP	1.261	0,49	2.395	0,53
MHY206761055 - ACCIONES Diamond S Shipping	USD	3.066	1,19	4.949	1,10
CA46016U1084 - ACCIONES Internat Petroleum	SEK	1.579	0,61	4.442	0,98
GB00BJVJZD68 - ACCIONES Valaris PLC	USD	351	0,14	8.176	1,81
XXITV0000107 - ACCIONES Maire Tecnimont SPA	EUR	3.854	1,49	6.599	1,46
XXITV0000180 - ACCIONES Cofide SPA New	EUR	20.710	8,01	4.465	0,99
US5006881065 - ACCIONES Kosmos Energy LTD	USD	3.145	1,22	4.726	1,05
IT0005252140 - ACCIONES Saipem SPA	EUR	2.631	1,02	5.321	1,18
GB00BNLPYF73 - ACCIONES Spire Healthcare	GBP	1.816	0,70	2.720	0,60
GB00B74CDH82 - ACCIONES Cairn Energy PLC	GBP	3.282	1,27	5.662	1,25
LU0075646355 - ACCIONES Subsea 7 S.A.	NOK	4.005	1,55	7.005	1,55
IT0004931058 - ACCIONES Maire Tecnimont SPA	EUR	4.499	1,74	6.088	1,35
IT0005043507 - ACCIONES OVOS SPA	EUR	2.990	1,16	7.153	1,58
KR7028260008 - ACCIONES Samsung C&T Corp	KRW	4.718	1,82	8.004	1,77
DK0060497295 - ACCIONES Matas A/S	DKK	2.792	1,08	4.393	0,97
KR7066571001 - ACCIONES LG Electronics-Pref	KRW	2.557	0,99	4.172	0,92
IT0000076486 - ACCIONES Danieli & C Officine Meccaniche-RSP	EUR	8.085	3,13	12.285	2,72
MHY2188B1083 - ACCIONES DynaGas Lng Partners	USD	1.407	0,54	2.254	0,50
NO0003043309 - ACCIONES Kongsberg Gr ASA	NOK	0	0,00	2.087	0,46
NL0011031208 - ACCIONES Mylan NV	USD	1.552	0,60	6.015	1,33
NL0010558797 - ACCIONES OCI NV	EUR	4.344	1,68	5.695	1,26
MHY8564W1030 - ACCIONES Teekay Corp.	USD	11.607	4,49	19.308	4,28
MHY8564M1057 - ACCIONES Teekay LNG Partners	USD	15.276	5,91	23.991	5,31
MHY410531021 - ACCIONES International Seaway	USD	19.465	7,53	29.372	6,51
US36237H1014 - ACCIONES GIIIApp	USD	110	0,04	1.951	0,43
TW0002474004 - ACCIONES Catcher Technology C	TWD	0	0,00	1.355	0,30
NO0010576010 - ACCIONES Wihl. Wilhelmsen Holding-B	NOK	3.291	1,27	6.493	1,44
NO0010571698 - ACCIONES Wihl. Wilhelmsen Holding-A	NOK	3.415	1,32	6.085	1,35
KR7138250006 - ACCIONES NS Shopping CO LTD	KRW	1.655	0,64	2.647	0,59
KR7057050007 - ACCIONES Hyundai Home Shop	KRW	842	0,33	1.215	0,27
KR7030200000 - ACCIONES KT Corp	KRW	1.464	0,57	2.136	0,47
KR7028150001 - ACCIONES GS Home Shopping Inc	KRW	2.692	1,04	3.950	0,87
KR7005931001 - ACCIONES Samsung Electronics	KRW	927	0,36	3.166	0,70
KR7005382007 - ACCIONES Hyundai Motor Co	KRW	3.593	1,39	6.559	1,45
KR7003551009 - ACCIONES LG Corp Pref	KRW	1.678	0,65	2.198	0,49
KR7002791002 - ACCIONES Amorepacific Group	KRW	1.982	0,77	3.719	0,82
JP3505800007 - ACCIONES Daiwa Industries LTD	JPY	6.273	2,43	8.479	1,88
IT0001206769 - ACCIONES Sol SPA	EUR	5.082	1,97	4.257	0,94
IT0000080447 - ACCIONES CIR-Compagnie Industriali Riunite	EUR	0	0,00	21.545	4,77
IT0000076502 - ACCIONES Danieli & C Officine Meccaniche SpA	EUR	1.020	0,39	1.644	0,36
IT0000070786 - ACCIONES Cofide	EUR	875	0,34	1.727	0,38

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
IL0002810146 - ACCIONES Israel Chemicals Ltd	ILS	3.416	1,32	4.599	1,02
GB00B4Y7R145 - ACCIONES Dixons Carphone Plc	GBP	9.638	3,73	19.495	4,32
GB00B0H2K534 - ACCIONES Petrofac Limited	GBP	5.055	1,96	9.053	2,01
GB0009697037 - ACCIONES Babcock Intl Group	GBP	12.176	4,71	19.591	4,34
FR0000131906 - ACCIONES Renault	EUR	5.510	2,13	11.842	2,62
DE000PAH0038 - ACCIONES Porsche AG	EUR	4.616	1,79	8.334	1,85
DE0005190037 - ACCIONES BMW (Bayerische Motoren Werke) Prf	EUR	2.907	1,12	4.307	0,95
CH0043238366 - ACCIONES Aryzta AG	CHF	11.900	4,60	36.140	8,01
BMG9456A1009 - ACCIONES Golar LNG LTD	USD	22.337	8,64	32.560	7,21
BMG702781094 - ACCIONES Petra Diamonds LTD	GBP	284	0,11	2.681	0,59
BMG454221059 - ACCIONES Hoegh LNG Holdings L	NOK	3.406	1,32	10.757	2,38
BE0003816338 - ACCIONES Euronav NV	EUR	0	0,00	2.220	0,49
BE0003808251 - ACCIONES Exmar Nv	EUR	6.556	2,54	7.629	1,69
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>249.982</b>	<b>96,73</b>	<b>438.287</b>	<b>97,05</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>249.982</b>	<b>96,73</b>	<b>438.287</b>	<b>97,05</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>249.982</b>	<b>96,73</b>	<b>438.287</b>	<b>97,05</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		<b>249.982</b>	<b>96,73</b>	<b>438.287</b>	<b>97,05</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 aplica en este informe

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

Durante el período no se han realizado operaciones de adquisición temporal de activos (operaciones de simultáneas).