

c o b a s
asset management

Informe Segundo Semestre 2021

Cobas

Value SICAV SA

COBAS VALUE, SICAV SA

Nº Registro CNMV: 2482

Informe Semestral del Segundo Semestre 2021

Gestora: 1) COBAS ASSET MANAGEMENT, SGIIC, S.A. **Depositario:** BANCO INVERSIS, S.A. **Auditor:** DELOITTE, S.L.
Grupo Gestora: **Grupo Depositario:** BANCA MARCH **Rating Depositario:** ND

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

La 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
+347556800

Correo Electrónico

info@cobasam.com

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

INFORMACIÓN 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	2021	2020
Índice de rotación de la cartera	0,36	0,46	0,81	0,49
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,00	0,00	0,00	-0,01

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	8.928.899,00	6.663.498,00
Nº de accionistas	204,00	137,00
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	10.539	1,1803	1,0449	1,2497
2020	6.216	0,8918	0,5812	1,1585
2019	7.863	1,1507	0,9208	1,1837
2018	6.339	1,0311	1,0165	1,4376

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			
0,00	0,00	0,00	0	0,00	N/D

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	0,76	0,00	0,76	1,50	0,00		
Comisión de depositario			0,02			0,04	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

Rentabilidad (% sin anualizar)

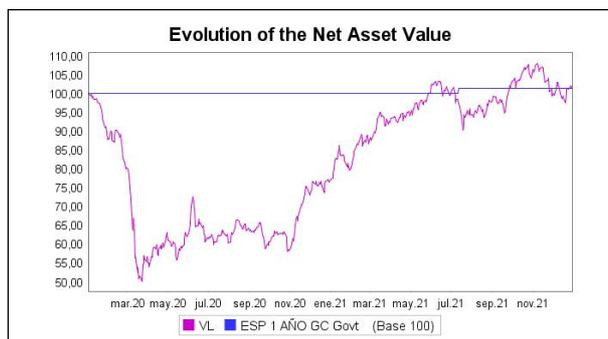
Acumulado 2021	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2020	2019	Año t-3	Año t-5
32,35	-0,65	3,20	7,77	19,79	-22,50	11,60		

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2021	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2020	2019	2018	2016
Ratio total de gastos (iv)	1,66	0,41	0,43	0,41	0,41	1,91	1,91	1,25	0,33

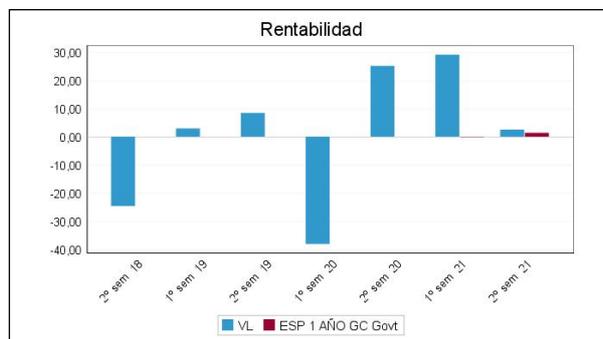
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 semestral de los últimos 5 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	10.268	97,43	7.517	97,99
* Cartera interior	906	8,60	507	6,61
* Cartera exterior	9.362	88,83	7.010	91,38
* 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)	185	1,76	123	1,60
(+/-) RESTO	86	0,82	31	0,40
TOTAL PATRIMONIO	10.539	100,00 %	7.671	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)	7.671	6.216	6.216	
± Compra/ venta de acciones (neto)	31,71	-4,68	29,47	-874,63
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	2,46	24,52	25,51	-88,52
(+) Rendimientos de gestión	3,37	25,57	27,45	-84,93
+ Intereses	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Dividendos	1,21	1,25	2,46	10,88
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	2,84	25,33	26,66	-87,18
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-0,63	-0,95	-1,56	-24,89
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros resultados	-0,05	-0,06	-0,11	13,72
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,91	-1,05	-1,94	-0,87
- Comisión de sociedad gestora	-0,76	-0,74	-1,50	16,26
- Comisión de depositario	-0,02	-0,02	-0,04	16,27
- Gastos por servicios exteriores	-0,04	-0,13	-0,16	-62,99
- Otros gastos de gestión corriente	-0,03	-0,01	-0,04	104,35
- Otros gastos repercutidos	-0,06	-0,15	-0,20	-55,51
(+) 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
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	10.539	7.671	10.539	

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

3. Inversiones financieras

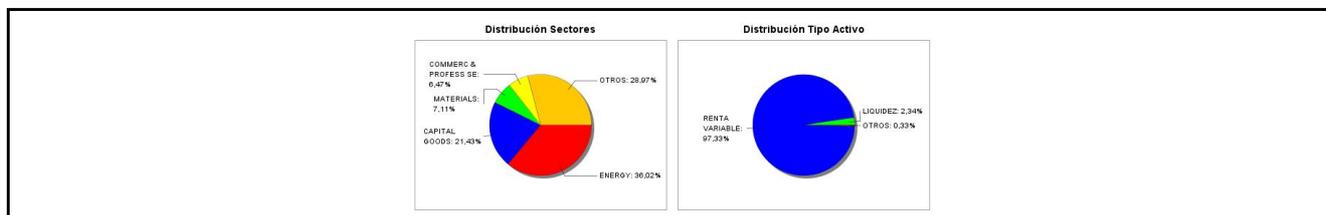
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

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	906	8,59	507	6,61
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	906	8,59	507	6,61
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	906	8,59	507	6,61
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	9.351	88,74	7.017	91,46
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	9.351	88,74	7.017	91,46
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	9.351	88,74	7.017	91,46
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	10.258	97,33	7.524	98,07

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 Emini CME Mar22	62	Inversión
Dólar USA	C/ Futuro Dolar Euro FX CME Mar22	1.994	Inversión
Total subyacente tipo de cambio		2057	
TOTAL OBLIGACIONES		2057	

4. Hechos relevantes

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

El semestre comenzó con el periodo estival marcado por las dudas sobre la desaceleración del crecimiento en China, y el impacto negativo de las nuevas normas regulatorias en ciertos sectores como la tecnología, propiedad y educación, incrementando la incertidumbre.

La evolución de los contagios, los miedos a la inflación y los problemas de la cadena de suministros han sido grandes protagonistas de la segunda mitad del año en los mercados. Por una parte, el exceso de liquidez en el sistema, unido a la fuerte recuperación de la demanda agregada sobre todo de vienes, ha provocado unos repuntes de inflación a nivel global situando los índices de precios en máximos de varias décadas. Por otro lado, también ha ejercido mucha presión sobre la inflación la crisis en la cadena de suministros sin precedentes.

Estas presiones inflacionistas junto la recuperación económica han provocado un cambio en las actuaciones de los principales Bancos Centrales, donde ya hemos visto al final de año como han empezado a implementar políticas monetarias más restrictivas, tanto en materia de tipos como en programas de compras de activos. Ante este escenario, la renta fija ha tenido un desempeño negativo, cerrando su peor ejercicio en dos décadas.

Por su parte las acciones globales cierran un semestre cerca de máximos históricos cerrando con avances de doble dígito que se han visto impulsados por la gran reapertura económica traduciéndose en un aumento del consumo, una fuerte recuperación en la inversión que han apoyado los beneficios empresariales hasta recuperar y sobrepasar en muchos casos los niveles pre-pandémicos.

En escenarios como el actual en el que persisten las incertidumbres que pueden provocar nuevos episodios de volatilidad, es importante mantener la calma y no perder el foco en que lo realmente clave es la generación de caja por parte de las compañías en el largo plazo. Seguimos pensando que, ante este escenario de recuperación, los negocios que componen las carteras deberían verse beneficiados y seguir materializando su valor.

b. Decisiones generales de inversión adoptadas.

Uno de los temas que más ha marcado el comportamiento de los mercados financieros durante 2021 ha sido el temor a la inflación. La idea de que una recuperación económica robusta, respaldada en parte por el dinero fácil continuo de los Bancos Centrales y un estímulo fiscal extraordinario, ha impulsado la inflación a niveles no vistos en décadas.

El exceso de liquidez en el sistema, unido a la fuerte recuperación de la demanda agregada de bienes y servicios, nos ha puesto sobre la mesa un escenario inflacionista que nos obliga a defender nuestro patrimonio contra la pérdida de valor de la moneda. Como ejemplo del impacto de la inflación en nuestros ahorros basta con los últimos datos oficiales publicados que sitúan a la inflación en entornos del 6-7%, cifra máxima de los últimos 30 años.

El gran debate se ha centrado en si es transitorio y se desvanecerá pronto, o por el contrario es más permanente de lo inicialmente estimado. En gran parte, esta inflación ha venido derivada del aumento de los precios de la energía, sector al que nos encontramos altamente expuestos a través de nuestras inversiones en petróleo y gas. Pero hay señales de que la inflación puede estar extendiéndose más allá de la energía, a la vista de que tanto los salarios en algunos casos, como el precio de muchos otros artículos esenciales también están aumentando, especialmente en países donde la demanda de los consumidores es lo suficientemente fuerte como para que las empresas transfieran sus costes más altos. Y este es un punto clave. Estos factores nos hacen pensar que esta situación sea más estructural que coyuntural, como ha podido estar descontando el mercado.

Centrándonos en el impacto en Cobas, esta inflación ha sido muy visible en un sector al que, como decíamos, tenemos una exposición relevante como es el de la energía. El repunte en los precios del petróleo y del gas, principales apuestas de nuestras carteras, parece que empieza a poner de manifiesto el problema de oferta que nosotros venimos observando desde hace unos años, durante los que hemos ido construyendo nuestra posición pacientemente gracias a vuestra confianza, que nos ha permitido mantener la cartera estable a pesar de las caídas de estos años.

Igualmente, el resto de la cartera se ha protegido de forma razonable, ya que son negocios con capacidad de ajustar el precio y la retribución de los factores de producción, así como compañías con negocios más defensivos, que ofrecen servicios esenciales para la sociedad y que por tanto es razonable pensar que se seguirán consumiendo.

Ejemplos como el de Aryzta, cuyo crecimiento orgánico en los últimos trimestres demuestra que los problemas derivados de la pandemia van quedando atrás; Currys Plc (antigua Dixons Carphone) doblando ventas y anunciando un programa de recompra de acciones (programas que estamos viendo en otras compañías como IPCO o International Seaways recientemente, y que suponen muy buenas noticias); o Babcock, demostrando una muy buena ejecución en su programa de revisión de balances y desinversiones, nos muestran como las compañías van dando pasos en la buena dirección.

En nuestra cartera ibérica, compañías como Atalaya Mining, que recientemente ha confirmado una muy buena noticia con la construcción de una planta de producción de cobre en la que utilizará su nueva tecnología ELIX, han tenido un comportamiento también muy positivo demostrando ser una buena defensa ante el citado contexto inflacionista.

En nuestra opinión, la mejor vía de protección ante la depreciación en el valor de la moneda es la tenencia de activos reales, como pueden ser las acciones. Los activos reales son aquellos que, con mayor o menor inmediatez, reflejan la propiedad del activo subyacente. Ese activo genera rentas por el servicio concreto que da a la sociedad.

La consecuencia fundamental de ser propietarios de un activo que satisface un servicio que la sociedad demanda es que mantendrá razonablemente su poder adquisitivo en cualquier entorno económico, mientras la sociedad mantenga su interés por él. Su rentabilidad dependerá de numerosos factores, pero el hecho de que mantiene razonablemente bien su

poder adquisitivo es incontestable y decisivo.

Por este motivo, pensamos que nuestras carteras ofrecen una buena cobertura por la naturaleza de los negocios que las componen, con una robustez que se está viendo reflejada en la buena evolución de su actividad y su capacidad para seguir aumentando valor con el paso del tiempo.

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 semestre ha sido positiva, pasando de 7,6 miles de EUR a cierre de junio 2021, a 10,5 miles de EUR a cierre de este segundo semestre de 2021.

Por su parte, el número de accionistas totales ha aumentado desde los 139 accionistas a cierre del 2020, a 204 accionistas a cierre de este segundo semestre de 2021.

En lo relativo a la rentabilidad, durante el segundo semestre de 2021, la cartera ha obtenido una rentabilidad positiva del +2,5%. Desde que el vehículo comenzó a invertir en renta variable, en marzo de 2018, ha obtenido una rentabilidad del -15,6%.

El ratio de gastos sobre el patrimonio medio ha sido el siguiente: en el semestre el 0,84%, y acumulado en el año el 1,66%. 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 segundo semestre de 2021, la cartera ha obtenido una rentabilidad positiva del +2,5%, frente a la rentabilidad del resto de IICs gestionadas, que se detalla a continuación:

2º semestre 2021 Desde inicio

Cobas Selección FI - Clase C 2,0% -11,3%

Cobas Selección FI - Clase D 1,8% 30,8%

Cobas Internacional FI - Clase C 2,6% -14,4%

Cobas Internacional FI - Clase D 2,5% 33,3%

Cobas Iberia FI - Clase C 0,6% -4,3%

Cobas Iberia FI - Clase D 0,5% 14,0%

Cobas Grandes Compañías FI - Clase C -3,0% -17,4%

Cobas Grandes Compañías FI - Clase D -3,0% 15,0%

Cobas Concentrados FIL - Clase C 2,1% -35,0%

Cobas Concentrados FIL - Clase D 1,5% 16,2%

Cobas Renta FI 0,6% -1,2%

Rentabilidades pasadas en ningún caso garantizan rentabilidades futuras.

2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.

a. Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Durante el tercer trimestre hicimos pocos cambios en la Cartera en lo que se refiere a entradas y salidas. Sólo salimos por completo de Diamond Shipping, G-III Apparel, Porsche y Sonae que en junio tenían un peso conjunto por debajo del 3% y entramos en Gaslog, BW Offshore y Enquest con un peso cercano al 3% en total. En el resto de la cartera los principales cambios han sido: por el lado de las compras, aumentamos el peso en International Seaways, debido a su fusión con Diamond S Shipping, y Técnicas Reunidas.

Durante el cuarto trimestre hemos realizado pocos cambios en lo que se refiere a entradas y salidas en cartera. Salimos por completo de Teekay LNG tras la venta, Sol Spa y OCI g que tenían un peso cercano al 5,1% al cierre de septiembre. Equinox, Energiean, Ibersol, Sacyr, TGS, VTech y Avio Spa, con un peso conjunto cercano al 6,3%. En el resto de la cartera aumentamos el peso principalmente en compañías de exploración y perforación de petróleo y gas como BW Offshore y Enquest; y lo bajamos en OVS y Maire Tecnimont.

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 80%, 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 segundo semestre de 2021 han sido: Maire Tecnimont (+1,6%), OVS (+1,2%) y Atalaya Mining (+1,2%) que se han visto compensadas por la contribución negativa de Técnicas Reunidas (-0,6%), International Seaways (-0,4%) y CIR (-0,4%).

En cuanto a la distribución geográfica, ésta no ha cambiado significativamente durante el semestre, 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 trimestre, la volatilidad de la sociedad ha sido del 17,66%, por su parte el VaR histórico acumulado en el año alcanzó un 16,80%.

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.

Durante el ejercicio 2021 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: G-III Apparel Group, Subsea 7, OVS, International Seaways, Atalaya Mining, Affiliated Managers, Teekay Diamond S Shipping, Aryzta, Petrofac y Dynagas

Con relación a la Junta General de Accionistas de Daiwa Industries, se votó en contra en la junta de 30 de marzo de la propuesta del Consejo de Administración para la provisión de pensión de jubilación por renuncia de un miembro de la dirección. Y no se votó en los otros dos puntos para la elección de nuevos miembros directivos y elección de auditores. Con relación a la Junta General de Accionistas de Hoegh LNG Holdings, se votó en contra en la junta de 30 de marzo de todos los puntos propuestos.

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, 2,8€/acción, se sitúa muy por encima del precio actual, con un potencial de revalorización

del 134%%. 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%, en los límites del máximo legal permitido.

En conjunto, la cartera cotiza con un PER, ajustado a equity, de 6,2x y un ROCE del 31%.

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.

INFORMACION SOBRE LA POLITICA DE RENUMERACION

DATOS CUANTITATIVOS

- Remuneración total devengada durante 2021: La cuantía total de la remuneración correspondiente al ejercicio 2021 ascendió a 4.924 miles de euros, desglosada en:

- o Retribución Fija: 2.719 miles de euros

- o Retribución Variable: 2.206 miles de euros estimados para este ejercicio

- Número de beneficiarios: El número de personas que percibieron remuneración fija de la Sociedad durante 2021 ascendió a 45. El número de personas que percibieron remuneración variable ha sido de 42.

- Parte de la remuneración ligada a la comisión de gestión variable de la IIC: Ninguna de las remuneraciones abonadas por la Sociedad estuvo ligada a una comisión de gestión variable de una IIC.

- Remuneración desglosada en:

- o Alta dirección: El personal de alta dirección ha estado integrado por 10 personas a lo largo del ejercicio. La remuneración total de este colectivo durante el ejercicio 2021 ha sido de 2.288 miles de euros de los que 1.142 miles de euros corresponden a retribución fija y 1.146 miles de euros corresponden a retribución variable estimada para el ejercicio 2021.

- o Empleados cuya actuación tenga incidencia material en el perfil de riesgo de la IIC: De las 10 personas que a lo largo del ejercicio han integrado el personal de alta dirección, 5 forman parte también del colectivo de "personas con incidencia en el perfil de riesgo de la Sociedad" que a efectos de este informe se ha asimilado con el "colectivo identificado".

El colectivo identificado de la Sociedad ha estado integrado por 11 personas a lo largo del ejercicio. La remuneración total de este colectivo durante el ejercicio 2021 ha sido de 3.193 miles de euros de los que 1.443 miles de euros corresponden a retribución fija y 1.750 miles de euros corresponden a retribución variable estimada para el ejercicio 2021.

En todos los casos el número de personas refleja el total de personas a lo largo del ejercicio en cada colectivo sin perjuicio de que algunas de ellas han causado alta o baja de la Sociedad o en cada colectivo durante el ejercicio.

DATOS CUALITATIVOS

La política de remuneraciones de Cobas Asset Management, SGIIC, S.A. es revisada anualmente, vela por una gestión sana y eficaz del riesgo y, además, no ofrece a sus empleados incentivos incompatibles con los perfiles de riesgo de las IIC que gestiona.

La remuneración de los empleados tiene un componente fijo, que se corresponde con la función y responsabilidades del trabajador, y puede tener tanto un componente variable ligado a la efectiva consecución por el empleado de una serie de objetivos personales y como otro componente variable ligado a una participación en beneficios en función de la marcha de la Sociedad.

Del variable obtenido, al personal calificado como "colectivo identificado" se le difiere un mínimo del 40 % de su retribución variable durante los tres ejercicios siguientes y, a su vez, reciben el 50% de toda su retribución variable en participaciones de fondos de inversión, no pudiendo disponer de ella hasta que transcurra un periodo mínimo de un año desde la inversión.

10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION		0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA		0	0,00	0	0,00
ES0175438003 - ACCIONES Prosegur Comp Segur	EUR	95	0,90	35	0,45
ES0105229001 - ACCIONES Prosegur Cash	EUR	88	0,83	48	0,63
ES0182870214 - ACCIONES Sacyr	EUR	95	0,90	0	0,00
ES0178165017 - ACCIONES Técnicas Reunidas SA	EUR	168	1,59	109	1,42
ES0164180012 - ACCIONES Miquel y Costas	EUR	45	0,43	24	0,31
ES0129743318 - ACCIONES Elecnor SA	EUR	186	1,76	128	1,67
ES0114820113 - ACCIONES Vocont	EUR	129	1,22	102	1,32
ES0105122024 - ACCIONES Metrovacesa	EUR	101	0,96	62	0,81
TOTAL RV COTIZADA		906	8,59	507	6,61
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		906	8,59	507	6,61
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		906	8,59	507	6,61
Total Deuda Pública Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada mas de 1 año		0	0,00	0	0,00
Total Renta Fija Privada Cotizada menos de 1 año		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA NO COTIZADA		0	0,00	0	0,00
TOTAL RF PENDIENTE ADMISION A COTIZACION		0	0,00	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		0	0,00	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA		0	0,00	0	0,00
NO0003078800 - ACCIONES TGS ASA	NOK	92	0,87	0	0,00
GB00BG12Y042 - ACCIONES Energiean PLC	GBP	110	1,04	0	0,00
BMG9400S1329 - ACCIONES Vtech Holdings LTD	HKD	91	0,86	0	0,00
IT0005119810 - ACCIONES Avio SpA	EUR	60	0,57	0	0,00
CA29446Y5020 - ACCIONES Equinox Gold Corp.	USD	121	1,15	0	0,00
FR0014004L86 - ACCIONES Dassault Aviation	EUR	113	1,08	0	0,00
IT0005105231 - ACCIONES Maire Tecnimont SPA	EUR	209	1,98	0	0,00
GB00B635TG28 - ACCIONES Enquest PLC	GBP	123	1,16	0	0,00
MHY2687W1084 - ACCIONES Gaslog Partners LP	USD	113	1,07	0	0,00
BMG1738J1247 - ACCIONES Bw Offshore LTD	NOK	122	1,16	0	0,00
BMG702P1086 - ACCIONES BW Energy LTD	NOK	120	1,14	15	0,20
JP3192800005 - ACCIONES Okamoto Inds Inc	JPY	71	0,67	9	0,12
NO0010564701 - ACCIONES Panoro Energy ASA	NOK	123	1,17	43	0,56
IT0005241762 - ACCIONES Cofide	EUR	61	0,58	66	0,85
IT0003127930 - ACCIONES Callagironne Spa	EUR	63	0,59	34	0,44
FR0013181864 - ACCIONES CGG	EUR	125	1,18	90	1,17
US29273V1008 - ACCIONES Energy Transfer LP	USD	127	1,20	112	1,46
GB00BN0SMB92 - ACCIONES Cairn Energy PLC	GBP	109	1,03	126	1,64
US92556V1061 - ACCIONES Viatris INC	USD	144	1,37	106	1,38
PTIBS0AM0008 - ACCIONES Ibersol SGPS SA	EUR	94	0,89	0	0,00
KYG217651051 - ACCIONES CK Hutchison Holding	HKD	94	0,89	72	0,94
US0082521081 - ACCIONES Affil Managers	USD	85	0,81	129	1,69
GB00BYQB9V88 - ACCIONES TI Fluid Systems PLC	GBP	60	0,57	51	0,66
FR0000121725 - ACCIONES Dassault Aviation	EUR	0	0,00	116	1,51
MHY206761055 - ACCIONES Diamond S Shipping	USD	0	0,00	83	1,08
CA46016U1084 - ACCIONES Internat Petroleum	SEK	206	1,96	139	1,81
XXITV0000107 - ACCIONES Maire Tecnimont SPA	EUR	0	0,00	155	2,02
XXITV0000180 - ACCIONES Cofide	EUR	287	2,72	309	4,02
US5006881065 - ACCIONES Kosmos Energy LTD	USD	413	3,92	266	3,47
LU0075646355 - ACCIONES Subsea 7 S.A.	NOK	108	1,03	50	0,65
IT0004931058 - ACCIONES Maire Tecnimont SPA	EUR	270	2,56	241	3,14
IT0005043507 - ACCIONES OVS SPA	EUR	105	0,99	114	1,49
KR7028260008 - ACCIONES Samsung C&T Corp	KRW	203	1,93	139	1,81
KR7066571001 - ACCIONES LG Electronics-Pref	KRW	112	1,07	73	0,95
IT0000076486 - ACCIONES DanieCo	EUR	409	3,88	275	3,59
MHY2188B1083 - ACCIONES Dynagas Lng Partners	USD	90	0,86	76	0,99
NL0010558797 - ACCIONES OCI NV	EUR	0	0,00	78	1,02
MHY8564W1030 - ACCIONES Teekay Corp.	USD	219	2,08	213	2,78
MHY8564M1057 - ACCIONES Teekay LNG Partners	USD	0	0,00	300	3,91
MHY410531021 - ACCIONES International Seaway	USD	366	3,47	228	2,97

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
US8816242098 - ACCIONES Teva Pharmaceutical	USD	139	1,32	106	1,38
US36237H1014 - ACCIONES GIIIApp	USD	0	0,00	21	0,27
PTSON0AM0001 - ACCIONES Sonae SGPS	EUR	0	0,00	40	0,53
PTSEM0AM0004 - ACCIONES Semapa Soc. Investim	EUR	173	1,64	117	1,53
NO0010576010 - ACCIONES WihASA	NOK	148	1,40	107	1,39
NO0010571698 - ACCIONES WihASA	NOK	280	2,66	152	1,99
KR7057050007 - ACCIONES Hyundai Home Shop	KRW	14	0,14	16	0,21
KR7005382007 - ACCIONES Hyundai Motor Co	KRW	74	0,70	69	0,90
KR7003551009 - ACCIONES LG Corp Pref	KRW	18	0,17	17	0,22
KR7002791002 - ACCIONES Amorepacific Group	KRW	54	0,51	61	0,80
JP3505800007 - ACCIONES Daiwa Industries LTD	JPY	99	0,94	82	1,07
JP3294460005 - ACCIONES Inpex Corp	JPY	49	0,46	68	0,89
IT0001206769 - ACCIONES Sol SPA	EUR	0	0,00	126	1,64
IT000070786 - ACCIONES Cofide	EUR	214	2,03	62	0,81
GB00B4Y7R145 - ACCIONES Currys Plc	GBP	515	4,89	377	4,91
GB00B0H2K534 - ACCIONES Petrofac Limited	GBP	89	0,85	77	1,01
GB0009697037 - ACCIONES Babcock Intl Group	GBP	499	4,73	304	3,96
FR000131906 - ACCIONES Renault	EUR	179	1,70	147	1,91
DE000PAH0038 - ACCIONES Porsche AG	EUR	0	0,00	80	1,04
CY0106002112 - ACCIONES Atalaya Mining PLC	GBP	277	2,63	204	2,66
CH0043238366 - ACCIONES Aryzta AG	CHF	388	3,68	365	4,76
BMG9456A1009 - ACCIONES Golar LNG LTD	USD	766	7,27	601	7,84
BE0003808251 - ACCIONES Exmar Nv	EUR	160	1,52	109	1,42
TOTAL RV COTIZADA		9.351	88,74	7.017	91,46
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		9.351	88,74	7.017	91,46
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		9.351	88,74	7.017	91,46
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		10.258	97,33	7.524	98,07

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)