

COBAS VALUE, SICAV SA

Nº Registro CNMV: 2482

Informe Semestral del Segundo Semestre 2020

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
+34900151530

Correo Electrónico

info@cobasam.com

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

INFORMACIÓN 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	0,31	0,18	0,49	0,58
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,00	-0,03	-0,01	-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	6.969.876,00	6.877.141,00
Nº de accionistas	139,00	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	6.216	0,8918	0,6731	0,8920
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			
0,67	0,89	0,89	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	0,88	0,00	0,88	1,75	0,00		
Comisión de depositario			0,02			0,03	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

Rentabilidad (% sin anualizar)

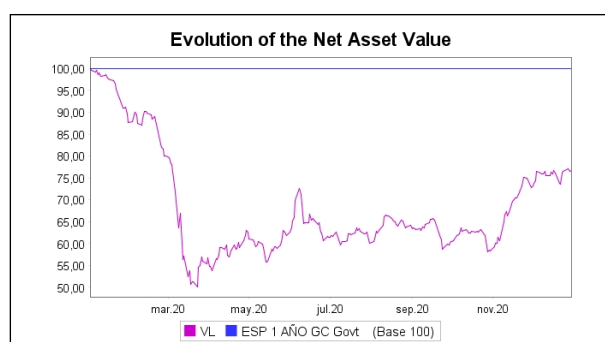
Acumulado 2020	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2019	Año t-2	Año t-3	Año t-5
-22,50	27,45	-1,83	8,55	-42,94	11,60			

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)	1,91	0,46	0,49	0,48	0,48	1,91	1,25	0,47	0,33

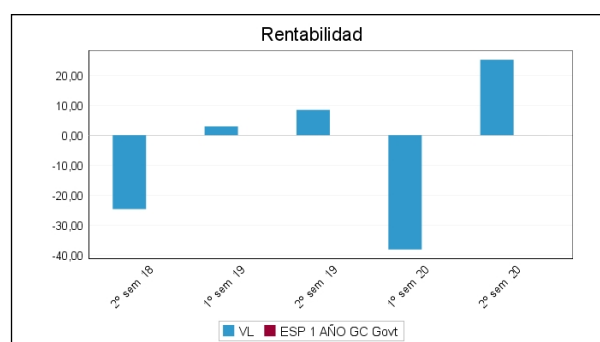
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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. Últimos 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	5.989	96,35	4.739	96,67
* Cartera interior	391	6,29	325	6,63
* Cartera exterior	5.599	90,07	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)	133	2,14	95	1,94
(+/-) RESTO	94	1,51	67	1,37
TOTAL PATRIMONIO	6.216	100,00 %	4.902	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)	4.902	7.863	7.863	
± Compra/ venta de acciones (neto)	1,23	-0,78	0,37	-246,15
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	23,71	-51,37	-30,47	-142,83
(+) Rendimientos de gestión	24,73	-50,33	-28,40	-145,59
+ Intereses	0,00	0,00	0,00	-100,00
+ Dividendos	0,61	0,82	1,43	-31,47
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	22,43	-50,68	-30,98	-141,07
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	1,76	-0,34	1,34	-581,64
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros resultados	-0,07	-0,13	-0,20	-52,09
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-1,03	-1,04	-2,07	-8,30
- Comisión de sociedad gestora	-0,88	-0,87	-1,75	-6,11
- Comisión de depositario	-0,02	-0,02	-0,03	-6,05
- Gastos por servicios exteriores	-0,05	-0,06	-0,10	-24,64
- Otros gastos de gestión corriente	-0,01	-0,02	-0,03	-37,84
- Otros gastos repercutidos	-0,08	-0,08	-0,16	-14,83
(+) Ingresos	0,01	0,00	0,01	1.808,95
+ 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	0,01	0,00	0,01	1.808,95
± Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	6.216	4.902	6.216	

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

3. Inversiones financieras

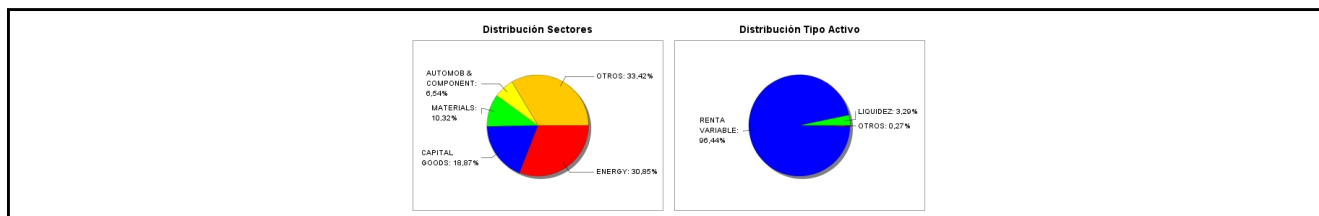
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

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	391	6,28	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	391	6,28	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	391	6,28	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	5.604	90,13	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	5.604	90,13	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	5.604	90,13	4.415	90,07
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	5.995	96,41	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 Mar21	994	Cobertura
Total subyacente tipo de cambio		994	
TOTAL OBLIGACIONES		994	

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

Modificación de elementos esenciales del folleto:

Con fecha 23 de diciembre de 2020 la CNMV a registrado el nuevo folleto de la SICAV que recoge una bajada de la comisión de gestión del 1,75% al 1,50% sobre el patrimonio.

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.

La segunda mitad del año de 2020 ha sido claramente más positiva que los primeros seis meses, en lo que a los mercados financieros se refiere. El verano comenzó marcado por los datos epidemiológicos y la escalada de tensiones comerciales una vez más entre Estados Unidos y China. Por su parte los Bancos Centrales han seguido inyectando liquidez en los mercados provocando una caída de las rentabilidades de los activos de renta fija distorsionando la realidad de sus precios. Las medidas para tratar de contener el virus han demostrado tener un impacto económico claro, provocando una bifurcación entre el sector manufacturero, que ha seguido recuperándose, mientras los sectores de

servicios (de mayor peso en el producto interior bruto de las economías desarrolladas), se han visto más afectados al tener un impacto mayor de las restricciones, sufriendo un entorno más negativo. Pero una vez se despejaron las dudas sobre las elecciones estadounidenses, con Biden como futuro presidente, junto con las positivas noticias acerca de la vacuna contra el coronavirus, hizo impulsar al alza los mercados globales. Desde principios de noviembre hemos asistido a una rotación de activos histórica, favoreciendo todos los sectores y compañías que habían estado olvidadas y más penalizadas durante el año, que se benefician del final de la pandemia y unas perspectivas de la vuelta a una normalidad y con ello de la recuperación económica. Nos hemos beneficiado de este cambio de tendencia, tras la mejora de las expectativas de los negocios que han impulsado al alza las cotizaciones de las compañías de nuestras carteras, cuando el mercado ha empezado a prevalecer los fundamentales y a reconocer la realidad de los negocios, demostrando que hemos estado embalsando valor.

b. Decisiones generales de inversión adoptadas.

Estimado Partícipe

Después de un año muy complicado la vacuna ha sido el detonante que necesitaba el mercado para empezar a valorar las compañías de una manera más normalizada y no asumiendo un escenario de permanente pandemia. Aunque todos sabíamos que las vacunas terminarían llegando, el mercado a veces necesita ver para creer.

Desde el anuncio de las vacunas los mercados han reaccionado muy positivamente y nuestros fondos especialmente bien, con mayores revalorizaciones que sus índices de referencia en el último trimestre (Cobas Internacional +26,9%; Cobas Iberia +26,5%; Cobas Grandes Compañías +34,5% frente al +10,8%, +22,9% y +9,2% de sus índices de referencia respectivamente). Aún nos queda mucho camino por recuperar, pero estamos confiados en que esta tendencia se mantendrá, por varias razones:

o La inversión en valor vuelve a tener un comportamiento positivo frente a la de crecimiento. Quizás el escenario de inflación prácticamente cierto que se avecina, con el subsiguiente impacto en los tipos de interés, hace más difícil invertir en compañías que venden sueños a largo plazo frente a las que ofrecen realidades presentes.

o Nuestros fondos cotizan a PER 7-8x, muy por debajo de los 17-20x del mercado. A pesar de la revalorización del último trimestre, aún tenemos muchas compañías que cotizan con descuentos muy importantes.

Todos sabemos que los tiempos de crisis son los momentos en los que surgen las oportunidades, pero saberlo es muy distinto a poder aprovecharlo dadas las dudas que nos surgen. Por eso, desde Cobas queremos dar las gracias a nuestros partícipes ya que, si bien hemos tenido salidas, estas no han sido significativas, especialmente entre las familias, donde hemos tenido entradas netas. Nos alegramos de tener partícipes que comparten nuestra visión de largo plazo, que es la que se requiere al invertir en renta variable.

Por ello, y cumpliendo un compromiso que habíamos adquirido en el pasado, hemos decidido cambiar la estructura de nuestras comisiones, premiando a los partícipes que tengan una visión de largo plazo.

?

COMPAÑÍAS

Atalaya Mining ~9% de la cartera Ibérica

Durante el cuarto trimestre uno de los mayores cambios realizados en nuestras carteras ha sido el incremento significativo de nuestra posición en Atalaya Mining, no sólo en la cartera Ibérica, sino en todas las carteras. Es la primera vez que una compañía está presente en todas ellas.

Hasta no hace mucho tiempo Atalaya Mining, que opera la milenaria mina de cobre de Riotinto, ha sido una compañía olvidada pues hasta 2016 llevaba muchos años sin producir, la mayor parte de las acciones estaba en manos de accionistas históricos y su tamaño relativamente pequeño la hacía una inversión impracticable para grandes fondos o grandes empresas mineras. A esto se suma la particularidad de que cotizando en Inglaterra, su equipo directivo y sus principales activos están situados en España.

Tras nuestro análisis habitual, nos decidimos a comprar por su múltiplo atractivo con precios normalizados del cobre (PER 6x) y por la opcionalidad que otorgan sus derechos sobre la mina de Touro en Galicia. Nuestro reciente interés incremental en la compañía se explica porque en el último trimestre de 2020 se ha producido una noticia muy positiva que mejora sus oportunidades: el anuncio de un estudio de viabilidad para desarrollar el Sistema E-LIX que podría ser un revulsivo para los beneficios de la compañía.

Este proceso emplea una nueva tecnología que permitirá separar de forma más eficiente los metales contenidos en las rocas y evitar un proceso de fundición. El principal atractivo consiste en que E-LIX será capaz de abaratar los costes de

producción, lo que hará posible que recursos minerales que antes se descartaban por no ser rentables, ahora sí resulte interesante explotarlos. Se espera que el estudio de este novedoso sistema termine en 2021; hasta ahora ha dado muy buenos resultados a escala de laboratorio y en la planta piloto.

Atalaya será la primera empresa del mundo en aplicar este sistema, mucho más interesante que otros sistemas alternativos, tanto medioambientalmente como por su eficiencia económica. Gozará, además, de un periodo de exclusividad de cinco años para su aplicación en toda la Faja Pirítica Ibérica, al suroeste de la península, donde esta invención es claramente interesante.

Es una muy buena opción, pero si el proceso no tuviese éxito, nos quedaríamos, en todo caso con unas buenas minas a un precio atractivo.

Wilhemsen (WWI) ~4% de la cartera Internacional

Otro ejemplo de compañía claramente infravalorada por el mercado y de la que hemos hablado poco es Wilhemsen (WWI), conglomerado industrial noruego, controlado por la familia Wilhemsen (5ª generación) con negocios con posiciones líderes en sus segmentos. Tiene una capitalización de 700mn?, caja neta y la compañía recompra acciones propias (4% del capital en septiembre de 2019).

Sus principales activos son el 38% de Wallenius (WWL), empresa de transporte marítimo, líder mundial en el transporte de coches y bienes de equipo, que cuenta con centros logísticos de distribución por los puertos más importantes del mundo. Debido al Covid-19 y la incertidumbre económica sus mercados están en la parte baja del ciclo, pero, aun así, en este año complicado han generado flujo de caja positivo.

WWI también tiene varias filiales no cotizadas, ignoradas por el mercado, la más importante Wilhemsen Maritime Service (WMS) donde tiene el 100%. WMS es la filial de productos y servicios marítimos (servicios de gestión de tripulaciones, productos químicos, consumibles, logística, seguridad...). Es líder mundial en estos servicios portuarios y genera un flujo de caja normalizado de ~41mn?.

Además, WWI tiene el 9% de Hyundai Glovis, el brazo logístico y de distribución del grupo Hyundai. La compañía debería verse beneficiada por la recuperación propia del ciclo (mayores volúmenes) pero también comienza a verse beneficiada por la expectativa de la esperada reorganización de la estructura y gobierno corporativo de la Familia Chung. Esta participación hoy a precios de mercado vale 475mn?.

En resumen, una compañía familiar, líder mundial en sus negocios, bien gestionados y cotizando con descuento respecto al valor de sus activos.

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 negativa, pasando de 4.902 miles de EUR a cierre del primer semestre, a 3.702 miles de EUR a cierre de este segundo semestre de 2020.

Por su parte, el número de accionistas se ha mantenido sin variaciones con respecto al trimestre anterior, en 139 accionistas a cierre de este segundo semestre de 2020.

En lo relativo a la rentabilidad, durante el segundo semestre de 2020, la cartera ha obtenido una rentabilidad negativa del +25,1%. Desde que el vehículo comenzó a invertir en renta variable, en marzo de 2018, ha obtenido una rentabilidad del -36,3%.

El ratio de gastos sobre el patrimonio medio acumulado en el año ha sido el 1,91%. 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 segundo semestre, la rentabilidad de la cartera ha sido del +25,1%. Durante el año 2020, la cartera ha obtenido una rentabilidad negativa del -22,5%, siendo la rentabilidad desde inicio del -36,3%, frente a la rentabilidad del resto de IICs gestionadas, que se detalla a continuación::

	2º semestre 2020	Desde inicio
Cobas Selección FI	+24,9%	-32,9%
Cobas Renta FI	+3,5%	-8,3%
Cobas Grandes Compañías FI	+29,6%	-33,2%
Cobas Internacional FI	+25,4%	-36,4%

Cobas Iberia FI	+18,1%	-20,9%
Cobas Concentrados FIL	+16,5%	-52,6%

Rentabilidades pasadas en ningún caso garantizan rentabilidades futuras.

2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.

a. Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Durante el segundo semestre hemos hecho pocos cambios en la Cartera del fondo. Hemos salido por completo de seis compañías (Sacyr, NS Shopping, Samsung Electronics, Spire Health, Meliá y Fnac) que tenían en conjunto un peso que no llegaba al 4%, mientras 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 66%, 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 2020 han sido: Aryzta (+2,6%), Golar LNG (+2,0%) y LG Electronics (+1,8%) que se han visto compensadas por la contribución negativa de Teekay Corp. (-0,6%), Garret Motion (-0,5%) y Petrofac (-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 ejercicio, la volatilidad del fondo ha sido del 37,72%. El VaR histórico acumulado en el año alcanzó un 16,62%.

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 2020 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: Kosmos Energy, OVS, Matas A/S, Danieli & C Officine Meccaniche,, International Seaways, Atalaya Mining, Aryzta, Golar y Exmar. Con relación a la Junta General de Accionistas de Arizta, se votó en contra en la junta de 16/09/2020, de la propuesta del Consejo de administración para la elección de determinados Consejeros y miembros del Comité de Remuneraciones de la Sociedad, y a favor, en la junta de 15/12/2020, de la propuestas del Consejo de Administración.

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?/acción, se sitúa muy por encima del valor liquidativo, con un potencial de revalorización del 156%. 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 2021 de 6,6x y un ROCE del 27%.

En base a la filosofía de inversión de la SGIC, 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 2020: La cuantía total de la remuneración correspondiente al ejercicio 2020 ascendió a 4.679 miles de euros, desglosada en:

o Retribución Fija: 3.940 miles de euros

o Retribución Variable: 739 miles de euros estimados para este ejercicio

- Número de beneficiarios: El número de personas que percibieron remuneración fija de la Sociedad durante 2020 ascendió a 52. El número de personas que percibieron remuneración variable ha sido de 39.

- 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 14 personas a lo largo del ejercicio. La remuneración total de este colectivo durante el ejercicio 2020 ha sido de 1.971 miles de euros de los que 1.767 miles de euros corresponden a retribución fija y 204 miles de euros corresponden a retribución variable estimada para el ejercicio 2019.

o Empleados cuya actuación tenga incidencia material en el perfil de riesgo de la IIC: De las 14 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 12 personas a lo largo del ejercicio. La remuneración total de este colectivo durante el ejercicio 2020 ha sido de 2.238 miles de euros de los que 1.749 miles de euros corresponden a retribución fija y 489 miles de euros corresponden a retribución variable estimada para el ejercicio 2020.

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, SGIC, 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	Período actual		Período 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
ES0176252718 - ACCIONES Melia Hotels Intern.	EUR	0	0,00	30	0,61
ES0175438003 - ACCIONES Prosegur Comp Segur	EUR	23	0,37	19	0,40
ES0105229001 - ACCIONES Prosegur Cash	EUR	23	0,37	20	0,42
ES0182870214 - ACCIONES Sacyr Vallehermoso	EUR	0	0,00	25	0,51
ES0178165017 - ACCIONES Técnicas Reunidas SA	EUR	93	1,50	71	1,44
ES0129743318 - ACCIONES Elecnor SA	EUR	131	2,11	108	2,21
ES0114820113 - ACCIONES Vocento	EUR	78	1,25	51	1,04
ES0105122024 - ACCIONES Metrovacesa	EUR	42	0,68	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA		391	6,28	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		391	6,28	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		391	6,28	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
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
US92556V1061 - ACCIONES Viatris INC	USD	96	1,55	0	0,00
MHY2745C1021 - ACCIONES Golar LNG Partners	USD	40	0,65	40	0,82
US0082521081 - ACCIONES Affil Managers	USD	120	1,92	78	1,58
FR0011476928 - ACCIONES FNAC	EUR	0	0,00	26	0,54
GB00BYQB9V88 - ACCIONES TI Fluid Systems PLC	GBP	53	0,85	29	0,60
MHY206761055 - ACCIONES Diamond S Shipping	USD	56	0,89	31	0,64
CA46016U1084 - ACCIONES Internat Petroleum	SEK	72	1,15	48	0,97
XXITV0000107 - ACCIONES Maire Technimont SPA	EUR	92	1,47	86	1,76
XXITV0000180 - ACCIONES Cofide	EUR	325	5,23	308	6,28
US5006881065 - ACCIONES Kosmos Energy LTD	USD	188	3,02	115	2,34
IT0005252140 - ACCIONES Saipem SPA	EUR	69	1,12	49	1,00
GB00BNLPYF73 - ACCIONES Spire Healthcare	GBP	0	0,00	30	0,61
GB00B74CDH82 - ACCIONES Cairn Energy PLC	GBP	111	1,79	89	1,81
LU0075646355 - ACCIONES Subsea 7 S.A.	NOK	85	1,37	89	1,81
IT0004931058 - ACCIONES Maire Technimont SPA	EUR	164	2,64	94	1,91
IT0005043507 - ACCIONES JOVS SPA	EUR	79	1,27	62	1,27
KR7028260008 - ACCIONES Samsung C&T Corp	KRW	95	1,53	79	1,61
DK0060497295 - ACCIONES Matas A/S	DKK	55	0,89	60	1,22
KR7066571001 - ACCIONES LG Electronics-Pref	KRW	108	1,74	55	1,13
IT0000076486 - ACCIONES DanieCo	EUR	194	3,11	141	2,88
MHY2188B1083 - ACCIONES Dyngas LNG Partners	USD	50	0,81	60	1,22
NL0011031208 - ACCIONES Mylan NV	USD	0	0,00	57	1,16
NL0010558797 - ACCIONES OCI NV	EUR	141	2,26	83	1,69
MHY8564W1030 - ACCIONES Teekay Corp.	USD	133	2,15	127	2,59
MHY8564M1057 - ACCIONES Teekay LNG Partners	USD	237	3,81	240	4,89
MHY410531021 - ACCIONES International Seaway	USD	170	2,73	173	3,53
US36237H1014 - ACCIONES GIIIApp	USD	89	1,43	52	1,06
PTSON0AM0001 - ACCIONES Sonae SGPS	EUR	34	0,55	22	0,45

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
PTSEM0AM0004 - ACCIONES Semapa Soc. Investim	EUR	79	1,27	47	0,95
NO0010576010 - ACCIONES WilhASA	NOK	101	1,62	65	1,32
NO0010571698 - ACCIONES WilhASA	NOK	123	1,99	85	1,73
KR7138250006 - ACCIONES NS Shopping CO LTD	KRW	0	0,00	20	0,40
KR7057050007 - ACCIONES Hyundai Home Shop	KRW	15	0,24	15	0,30
KR7028150001 - ACCIONES GS Home Shopping Inc	KRW	51	0,83	39	0,80
KR7005931001 - ACCIONES Samsung Electronics	KRW	0	0,00	22	0,45
KR7005382007 - ACCIONES Hyundai Motor Co	KRW	83	1,34	55	1,12
KR7003551009 - ACCIONES LG Corp Pref	KRW	29	0,46	31	0,63
KR7002791002 - ACCIONES Amorepacific Group	KRW	52	0,84	44	0,89
JP3505800007 - ACCIONES Daiwa Industries LTD	JPY	84	1,35	88	1,79
IT0001206769 - ACCIONES Sol SPA	EUR	109	1,75	84	1,72
IT0000076502 - ACCIONES DanieCo	EUR	0	0,00	7	0,14
IT0000070786 - ACCIONES Cofide	EUR	59	0,95	41	0,84
IL0002810146 - ACCIONES Israel Chemicals Ltd	ILS	113	1,82	47	0,96
GB00B4Y7R145 - ACCIONES Dixons Carphone Plc	GBP	251	4,03	174	3,54
GB00B0H2K534 - ACCIONES Petrofac Limited	GBP	75	1,21	77	1,58
GB0009697037 - ACCIONES Babcock Intl Group	GBP	214	3,44	172	3,51
FR0000131906 - ACCIONES Renault	EUR	155	2,50	114	2,32
DE000PAH0038 - ACCIONES Porsche AG	EUR	106	1,70	92	1,88
DE0005190037 - ACCIONES BMW - Bayerische Mot	EUR	10	0,16	42	0,85
CY0106002112 - ACCIONES Atalaya Mining PLC	GBP	200	3,22	83	1,69
CH0043238366 - ACCIONES Aryzta AG	CHF	302	4,85	207	4,23
BMG9456A1009 - ACCIONES Golar LNG LTD	USD	378	6,07	330	6,74
BMG454221059 - ACCIONES Hoegh LNG Holdings L	NOK	85	1,36	60	1,22
BE0003808251 - ACCIONES Exmar Nv	EUR	74	1,20	54	1,10
TOTAL RV COTIZADA		5.604	90,13	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		5.604	90,13	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		5.604	90,13	4.415	90,07
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		5.995	96,41	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.

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)