

COBAS VALUE, SICAV SA

Nº Registro CNMV: 2482

Informe Semestral del Segundo Semestre 2022

Gestora: 1) COBAS ASSET MANAGEMENT, SGIIC, S.A. **Depositario:** BANCO INVERDIS, 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

Paseo de la Castellana, 53, 2º
28046 - Madrid
+34917556800

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 | 2022 | 2021 |
|--|----------------|------------------|------|------|
| Índice de rotación de la cartera | 0,34 | 0,51 | 0,85 | 0,81 |
| Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado) | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |

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 | 8.533.125,00 | 8.943.802,00 |
| Nº de accionistas | 218,00 | 209,00 |
| 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 | 11.030 | 1,2927 | 1,1600 | 1,3750 |
| 2021 | 10.539 | 1,1803 | 0,8917 | 1,2497 |
| 2020 | 6.216 | 0,8918 | 0,5812 | 1,1585 |
| 2019 | 7.863 | 1,1507 | 0,9208 | 1,1837 |

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 | 0,63 | 0,00 | 0,63 | 1,27 | 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)

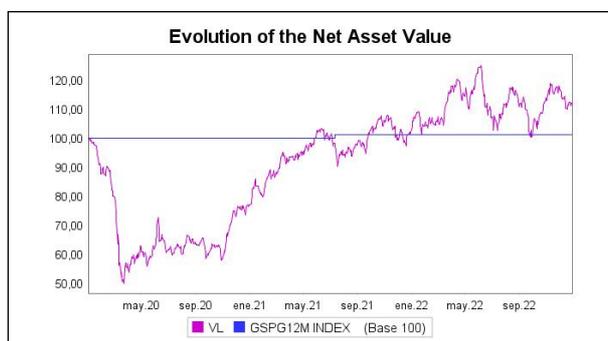
| Acumulado 2022 | Trimestral | | | | Anual | | | |
|----------------|-----------------|--------|--------|--------|-------|--------|-------|---------|
| | Último trim (0) | Trim-1 | Trim-2 | Trim-3 | 2021 | 2020 | 2019 | Año t-5 |
| 9,52 | 10,97 | -6,08 | -7,63 | 13,77 | 32,35 | -22,50 | 11,60 | |

| Gastos (% s/ patrimonio medio) | Acumulado 2022 | Trimestral | | | | Anual | | | |
|--------------------------------|----------------|-----------------|--------|--------|--------|-------|------|------|------|
| | | Último trim (0) | Trim-1 | Trim-2 | Trim-3 | 2021 | 2020 | 2019 | 2017 |
| Ratio total de gastos (iv) | 1,39 | 0,35 | 0,34 | 0,34 | 0,36 | 1,66 | 1,91 | 1,91 | 0,47 |

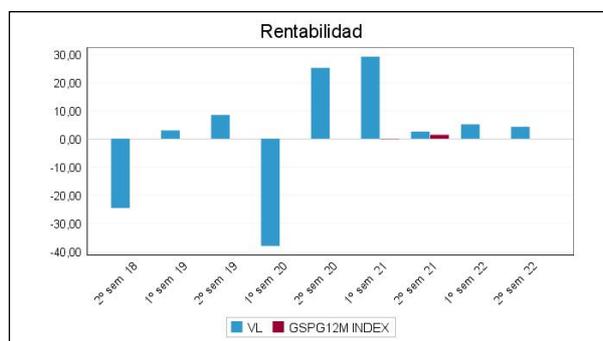
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 | 10.649 | 96,55 | 10.812 | 97,46 |
| * Cartera interior | 1.047 | 9,49 | 965 | 8,70 |
| * Cartera exterior | 9.601 | 87,04 | 9.847 | 88,76 |
| * 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) | 239 | 2,17 | 112 | 1,01 |
| (+/-) RESTO | 143 | 1,30 | 169 | 1,52 |
| TOTAL PATRIMONIO | 11.030 | 100,00 % | 11.094 | 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) | 11.094 | 10.539 | 10.539 | |
| ± Compra/ venta de acciones (neto) | -4,79 | 0,80 | -4,00 | -698,67 |
| - Dividendos a cuenta brutos distribuidos | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| ± Rendimientos netos | 4,22 | 4,18 | 8,41 | 1,16 |
| (+) Rendimientos de gestión | 5,01 | 4,94 | 9,95 | 1,54 |
| + Intereses | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| + Dividendos | 1,35 | 0,94 | 2,28 | 43,98 |
| ± Resultados en renta fija (realizadas o no) | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| ± Resultados en renta variable (realizadas o no) | 4,14 | 6,17 | 10,31 | -32,78 |
| ± Resultados en depósitos (realizadas o no) | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| ± Resultado en derivados (realizadas o no) | -0,38 | -2,09 | -2,47 | -81,69 |
| ± Resultado en IIC (realizados o no) | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| ± Otros resultados | -0,10 | -0,08 | -0,17 | 27,22 |
| ± Otros rendimientos | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| (-) Gastos repercutidos | -0,78 | -0,76 | -1,54 | 3,66 |
| - Comisión de sociedad gestora | -0,63 | -0,64 | -1,27 | -1,79 |
| - Comisión de depositario | -0,02 | -0,02 | -0,04 | 1,84 |
| - Gastos por servicios exteriores | -0,03 | -0,03 | -0,06 | 6,39 |
| - Otros gastos de gestión corriente | -0,01 | -0,01 | -0,02 | -32,88 |
| - Otros gastos repercutidos | -0,09 | -0,05 | -0,15 | 78,75 |
| (+) 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) | 11.030 | 11.094 | 11.030 | |

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

3. Inversiones financieras

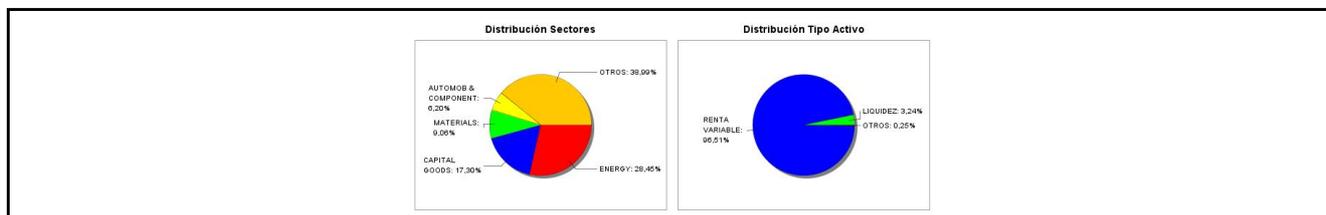
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

| 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 | 1.047 | 9,50 | 965 | 8,70 |
| 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 | 1.047 | 9,50 | 965 | 8,70 |
| 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 | 1.047 | 9,50 | 965 | 8,70 |
| 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 | 9.599 | 87,01 | 9.837 | 88,68 |
| 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 | 9.599 | 87,01 | 9.837 | 88,68 |
| 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 | 9.599 | 87,01 | 9.837 | 88,68 |
| TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS | 10.646 | 96,51 | 10.802 | 97,38 |

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 |
|---------------------------------|---|------------------------------|--------------------------|
| EURO | C/ Futuro Dolar Euro FX CME Mar23 | 1.244 | Inversión |
| Total subyacente tipo de cambio | | 1244 | |
| TOTAL OBLIGACIONES | | 1244 | |

4. Hechos relevantes

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

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

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplicable.

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

| | SI | NO |
|--|----|----|
| a. Accionistas significativos en el capital de la sociedad (porcentaje superior al 20%) | | X |
| b. Modificaciones de escasa relevancia en los Estatutos Sociales | | X |
| c. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV) | | X |
| d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente | | X |
| e. Se han adquirido valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, o alguno de éstos ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor, o se han prestado valores a entidades vinculadas. | | X |
| f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido otra entidad del grupo de la gestora, sociedad de inversión, depositario u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo. | | X |
| g. Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC. | | X |
| h. Otras informaciones u operaciones vinculadas | | X |

7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

No aplicable.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

9. Anexo explicativo del informe periódico

1. SITUACION DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO.

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

El segundo semestre de 2022 se inició con la confirmación por parte de los bancos centrales de mantener sus actuaciones más agresivas en relación con el endurecimiento monetario, tratando de controlar la inflación, continuando con las subidas de tipos de interés y en el caso del BCE, su primera subida de tipos desde 2011.

Tras las fuertes correcciones acontecidas durante el mes de septiembre ante el creciente pesimismo del mercado después de que el escenario de alta inflación y elevados tipos de interés lastrase considerablemente las expectativas de crecimiento económico mundial, se produjo una recuperación en los mercados gracias al optimismo de que la inflación podía estar alcanzando máximos pudiendo provocar una relajación en el endurecimiento monetario.

Pese a ello, se cierra un 2022 donde los principales índices europeos han tenido su peor comportamiento desde 2018, mientras que los de Wall Street no se enfrentaban a un ejercicio tan negativo desde 2008. Por su parte, los bonos occidentales han sufrido los mayores recortes de precios en décadas, lo que ha conllevado un repunte sin precedentes de

sus rendimientos.

Los inversores han continuado controlando los múltiplos que están dispuestos a pagar por las acciones en un régimen inflacionario nuevo e incierto, priorizando los fundamentales de las compañías y la visibilidad del futuro de los negocios. Pese al año tan convulso que ha supuesto este 2022, Cobas cierra el año con las carteras en positivo y con niveles de precio objetivo en máximos desde el inicio de los fondos, que esperamos sigan paulatinamente materializándose el valor de nuestras inversiones, gracias a la solidez de nuestras tesis confiamos en estar bien protegidos y poder mantener un comportamiento defensivo con relación al mercado.

b. Decisiones generales de inversión adoptadas.

2022 ha sido un año difícil para los mercados financieros, los principales índices europeos han caído cerca de un 10%, y el principal índice americano se ha dejado un 18%. Nuestros fondos han continuado con la evolución positiva iniciada el año anterior, y han subido, un 11% el fondo internacional y un 4% el fondo Ibérico, ambos por encima de sus índices de referencia (MSCI Euro: -9.49%; IGBM + PSI20: 0,93%.)

A pesar de que llevamos dos años de comportamiento positivo, confirmando una clara mejoría de nuestras carteras en entornos difíciles, todavía nos queda mucho camino por recorrer durante los próximos años. Creemos que nuestros fondos, en base a nuestra estimación de su valor objetivo, siguen valiendo significativamente más que su cotización actual.

La razón de nuestra confianza es que tenemos un conjunto de buenas compañías compradas a muy buenos precios, lo que aumenta mucho las probabilidades de obtener buenas rentabilidades. A pesar del buen comportamiento de los últimos años siguen cotizando a múltiplos muy atractivos, cotizando a un PER de 5.5X la cartera internacional y de 6.9X la cartera ibérica. Además, las perspectivas de nuestras compañías en su gran mayoría han mejorado durante el año.

Los últimos 12 meses han presentado un cambio de ciclo debido al aumento de la inflación (en cartas trimestrales previas hemos comentado nuestra opinión al respecto). Esto ha provocado la respuesta de los bancos centrales, que han subido rápidamente los tipos de interés, provocando el fin de la época de "dinero fácil", así como el final de un ciclo, que ha generado algunas burbujas en ciertos segmentos del mercado: tecnología no rentable, SPAC, (empresas que salían al mercado con un propósito especial de adquisición) y criptomonedas, por citar algunos. El comienzo del nuevo ciclo muestra una situación opuesta a la anterior, con alta inflación y subidas de tipos de interés, lo que está provocando una ralentización económica y quizá una recesión

En ese sentido, después de una década difícil para la gestión 'value', parece que la normalización de las políticas monetarias está provocando que la valoración fundamental de las empresas en función de la caja que generan hoy haya recobrado el interés que merece como un elemento crítico a la hora de invertir.

Una de las conclusiones comentadas en nuestras cartas anteriores, e insistimos en esta, es ser propietario de activos reales, que entendemos mantendrán razonablemente el poder adquisitivo de nuestros ahorros, y más concretamente de acciones de compañías que estén cotizando a precios atractivos.

Ahora el nuevo foco del mercado parece estar centrado en cuándo los bancos centrales conseguirán controlar la inflación, a qué nivel de tasas de interés se producirá, y si llegará un aterrizaje controlado de la economía o si entraremos en recesión.

Creemos que tratar de hacer predicciones económicas no añade mucho valor. Nadie ha sido capaz de predecir los movimientos macroeconómicos con exactitud y de manera consistente. Como demuestra la historia es difícil predecir una crisis, debido a la gran complejidad e incertidumbre que rodean a la economía mundial. Esto no quita para que intentemos entender qué está ocurriendo, saber dónde estamos en el ciclo y qué podría implicar en el futuro, es decir, estar bien preparados. Esto es muy diferente a tratar de predecir cuándo ocurrirá, cómo de profunda será o incluso si se producirá esa recesión.

No sabemos más que otros sobre lo que puede suceder en el próximo mes o siquiera en el próximo año, siendo muy difícil que alguien lo sepa, pero creemos que para invertir bien a largo plazo no es necesario saberlo.

Al final, debemos pensar que estamos comprando pequeñas partes de buenos negocios y siempre poniendo en relación el precio (lo que pagas) respecto al valor de esos negocios (lo que recibes). Esto se fundamenta en su capacidad de generación de beneficios de forma sostenible a largo plazo. En la medida en que el precio que pagas esté por debajo del valor intrínseco del negocio, y este precio sea el mínimo posible, estarás aumentando las probabilidades de obtener una buena rentabilidad a largo plazo, generando a su vez un margen de seguridad mayor.

Nosotros, en un entorno geopolítico complejo y ante una situación económica incierta, somos dueños de buenos negocios y permanecemos enfocados en aquello donde podemos añadir más valor, que es la búsqueda y análisis en profundidad de compañías muy infravaloradas, con un balance sólido, buenos equipos directivos, y que están preparadas para soportar diferentes escenarios.

Durante el año 2022 hemos mantenido una posición similar en los principales bloques de la cartera (que explicamos en detalle en nuestras cartas trimestrales del 1T y el 2T 2022), cerrando el año con: un 34% dentro del sector de energía que nos ha protegido bien en este escenario de alta inflación; un 28% dentro del segmento defensivo; 19% en sectores cíclicos; 6% en otras materia primas; resto un 10%; y en liquidez cerca del 4%.

Como es natural hemos reducido exposición y vendido algunas compañías dentro del sector de la energía que se habían comportado muy bien y hemos incrementado posición en compañías que ya teníamos en cartera y se habían quedado atrás. También hemos entrado en alguna nueva compañía que podrá consultar en la radiografía de nuestras carteras presente en esta carta.

Dentro del segmento defensivo especialmente en la parte final del año hemos ido aumentando nuestra exposición al sector farmacéutico alcanzando cerca de un 9% de la cartera, respecto a un 3% del año anterior.

c. Índice de referencia.

La gestión no está referenciada a ningún índice de referencia.

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

La evolución del patrimonio durante el trimestre ha sido negativa pasando de 11,1 millones de EUR a cierre de junio 2022, a 11,0 miles de EUR a cierre de este segundo semestre de 2022.

Por su parte, el número de accionistas totales ha aumentado desde los 211 accionistas a cierre del primer semestre de 2022, a 218 accionistas a cierre de este segundo semestre de 2022.

En lo relativo a la rentabilidad, durante el segundo semestre de 2022, la cartera ha obtenido una rentabilidad del 4,2%. Desde que el vehículo comenzó a invertir en renta variable, en marzo de 2018, ha obtenido una rentabilidad del -7,5%. El ratio de gastos sobre el patrimonio medio ha sido el siguiente: en el semestre el 0,69%, y acumulado en el año el 1,39%. 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.

En lo relativo a la rentabilidad, durante el segundo semestre de 2022, la cartera ha obtenido una rentabilidad del 4,2% frente a la rentabilidad del resto de IICs gestionadas, que se detalla a continuación:

2º semestre Desde inicio

Cobas Selección FI Clase B 4,4% 7,4%

Cobas Selección FI Clase C 4,3% -2,8%

Cobas Selección FI Clase D 4,1% 43,1%

Cobas Internacional FI Clase B 4,7% 8,5%

Cobas Internacional FI Clase C 4,5% -5,2%

Cobas Internacional FI Clase D 4,4% 47,3%

Cobas Iberia FI Clase B 0,2% 1,7%

Cobas Iberia FI Clase C 0,1% -0,6%

Cobas Iberia FI Clase D 0,0% 18,2%

Cobas Grandes Compañías FI Clase B 4,1% 6,2%

Cobas Grandes Compañías FI Clase C 4,1% -8,2%

Cobas Grandes Compañías FI Clase D 4,0% 27,8%

Cobas Renta FI 1,7% 2,6%

Rentabilidades pasadas en ningún caso garantizan rentabilidades futuras.

2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.

a. Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Durante el tercer trimestre hemos salido por completo en International Seaways, Cairn Energy, IPCO y Mediaset España con un peso conjunto de aproximadamente 3,7% de la cartera. En lo que respecta a entradas, hemos entrado en 3R Petroleum, CAF, Tubacex, Jhonson Electirc Holdings, Ichikoh Industries, Petronor E&P.

Durante el cuarto trimestre hemos salido por completo de Energy Transfer, Petrofac y Sacyr con un peso conjunto de

aproximadamente 2,8% de la cartera. En lo que respecta a entradas, hemos entrado en Porsche, Fresenius Medical Care y Continental.

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 50%, 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 2022 han sido: Exmar (+1,2%), Teekay Corp (+0,8%) y Renault (+0,68%) Por la parte de la contribución negativa destacan: Golar (-0,6%), Equinox (-0,5%) y Babcock (-0,5%).

En cuanto a la distribución geográfica, ésta no ha cambiado significativamente durante el trimestre, manteniéndose una alta exposición fuera de Europa y de la zona Euro

3. EVOLUCION DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

No aplicable

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

En el trimestre, la volatilidad del fondo ha sido del 20,34%. El VaR histórico acumulado en el año alcanzó un 18,36%.

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 2022 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: Avio, Semapa, OVS, International Seaways, Golar, Currys, DFS Furniture, Aryzta y Academedia

Con relación a la Junta General de Accionistas de CIR de 28 de abril, se votó a favor de los puntos del orden del día, salvo para uno en concreto que se votó en contra.

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, 3,2€/acción, se sitúa muy por encima del precio actual, con un potencial de revalorización del 158%%. 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 5,5x y un ROCE del 29%.

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 |
| 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 |
| ES0121975009 - ACCIONES CAF | EUR | 118 | 1,07 | 0 | 0,00 |
| ES0152503035 - ACCIONES Mediaset España | EUR | 0 | 0,00 | 48 | 0,43 |
| ES0175438003 - ACCIONES Prosegur Comp Segur | EUR | 113 | 1,03 | 94 | 0,84 |
| ES0105229001 - ACCIONES Prosegur Cash | EUR | 111 | 1,00 | 106 | 0,95 |
| ES0182870214 - ACCIONES Sacyr | EUR | 0 | 0,00 | 97 | 0,87 |
| ES0178165017 - ACCIONES Tecnicas Reunidas SA | EUR | 304 | 2,76 | 216 | 1,95 |
| ES0164180012 - ACCIONES Miquel y Costas | EUR | 64 | 0,58 | 68 | 0,62 |
| ES0132945017 - ACCIONES Tubacex | EUR | 8 | 0,07 | 0 | 0,00 |
| ES0129743318 - ACCIONES Elecnor SA | EUR | 237 | 2,15 | 234 | 2,11 |
| ES0114820113 - ACCIONES Vocento | EUR | 92 | 0,84 | 103 | 0,93 |
| TOTAL RV COTIZADA | | 1.047 | 9,50 | 965 | 8,70 |
| 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 | | 1.047 | 9,50 | 965 | 8,70 |
| 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 | | 1.047 | 9,50 | 965 | 8,70 |
| 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 |
| BMG5150J1577 - ACCIONES Johnson Electric H. | HKD | 113 | 1,03 | 0 | 0,00 |
| JP3141600001 - ACCIONES Ichihoh Industries | JPY | 81 | 0,73 | 0 | 0,00 |
| BRRRRPACNOR5 - ACCIONES 3R Petroleum Óleo | BRL | 141 | 1,28 | 0 | 0,00 |
| DE0005785802 - ACCIONES Fresenius Medical | EUR | 58 | 0,53 | 0 | 0,00 |
| IL0010827181 - ACCIONES Taro Pharmaceutical | USD | 43 | 0,39 | 28 | 0,25 |
| CA1348082035 - ACCIONES Canacol Energy LTD | CAD | 99 | 0,90 | 76 | 0,68 |
| SE0007897079 - ACCIONES Academedia AB | SEK | 117 | 1,06 | 109 | 0,99 |
| BMG383271050 - ACCIONES Geopark LTD | USD | 148 | 1,35 | 123 | 1,10 |
| GB00BG12Y042 - ACCIONES Energian PLC | GBP | 134 | 1,21 | 139 | 1,25 |
| BMG9400S1329 - ACCIONES Veech Holdings LTD | HKD | 107 | 0,97 | 120 | 1,08 |
| IT0005119810 - ACCIONES Avio SpA | EUR | 122 | 1,10 | 118 | 1,06 |
| CA29446Y5020 - ACCIONES Equinox Gold Corp. | USD | 156 | 1,41 | 170 | 1,54 |
| IT0005105231 - ACCIONES Maire Tecnimont SPA | EUR | 156 | 1,41 | 138 | 1,24 |
| GB00B635TG28 - ACCIONES Enquest PLC | GBP | 111 | 1,00 | 142 | 1,28 |
| MHY2687W1084 - ACCIONES Gaslog Partners LP | USD | 152 | 1,38 | 163 | 1,46 |
| BMG1738J1247 - ACCIONES Bw Offshore LTD | NOK | 234 | 2,12 | 218 | 1,97 |
| BMG0702P1086 - ACCIONES BW Energy LTD | NOK | 219 | 1,98 | 198 | 1,79 |

| Descripción de la inversión y emisor | Divisa | Periodo actual | | Periodo anterior | |
|--|--------|------------------|--------------|------------------|--------------|
| | | Valor de mercado | % | Valor de mercado | % |
| US68622V1061 - ACCIONES Organon & CO | USD | 167 | 1,51 | 107 | 0,97 |
| JP3192800005 - ACCIONES Okamoto Inds Inc | JPY | 100 | 0,91 | 102 | 0,92 |
| NO0010564701 - ACCIONES Panoro Energy ASA | NOK | 122 | 1,10 | 133 | 1,20 |
| IT0005241762 - ACCIONES Cofide | EUR | 321 | 2,91 | 298 | 2,69 |
| IT0003127930 - ACCIONES Caltagirone Spa | EUR | 88 | 0,80 | 99 | 0,89 |
| FR0013181864 - ACCIONES CGG | EUR | 63 | 0,57 | 74 | 0,67 |
| DE0005785604 - ACCIONES Fresenius SE | EUR | 195 | 1,77 | 114 | 1,03 |
| US29273V1008 - ACCIONES Energy Transfer LP | USD | 0 | 0,00 | 202 | 1,82 |
| GB00BN0SMB92 - ACCIONES Cairn Energy PLC | GBP | 0 | 0,00 | 138 | 1,24 |
| US92556V1061 - ACCIONES Viatris INC | USD | 184 | 1,67 | 215 | 1,94 |
| PTIBS0AM0008 - ACCIONES Ibersol SGPS SA | EUR | 88 | 0,80 | 105 | 0,94 |
| KYG217651051 - ACCIONES CK Hutchison Holding | HKD | 118 | 1,07 | 110 | 0,99 |
| US0082521081 - ACCIONES Affil Managers | USD | 189 | 1,71 | 211 | 1,90 |
| GB00BYQB9V88 - ACCIONES TI Fluid Systems PLC | GBP | 104 | 0,94 | 102 | 0,92 |
| CA46016U1084 - ACCIONES Internat Petroleum | SEK | 0 | 0,00 | 62 | 0,56 |
| US5006881065 - ACCIONES Kosmos Energy LTD | USD | 236 | 2,14 | 215 | 1,94 |
| LU0075646355 - ACCIONES Subsea 7 S.A. | NOK | 121 | 1,10 | 140 | 1,26 |
| IT0004931058 - ACCIONES Maire Tecnimont SPA | EUR | 246 | 2,23 | 225 | 2,03 |
| IT0005043507 - ACCIONES OVOS SPA | EUR | 139 | 1,26 | 98 | 0,88 |
| KR7028260008 - ACCIONES Samsung C&T Corp | KRW | 195 | 1,77 | 241 | 2,17 |
| KR7066571001 - ACCIONES LG Electronics-Pref | KRW | 101 | 0,92 | 101 | 0,91 |
| IT0000076486 - ACCIONES DanieCo | EUR | 343 | 3,11 | 348 | 3,14 |
| MHY2188B1083 - ACCIONES Dynagas Lng Partners | USD | 75 | 0,68 | 96 | 0,86 |
| MHY8564W1030 - ACCIONES Teekay Corp. | USD | 163 | 1,48 | 173 | 1,56 |
| MHY410531021 - ACCIONES International Seaway | USD | 0 | 0,00 | 159 | 1,43 |
| US8816242008 - ACCIONES Teva Pharmaceutical | USD | 195 | 1,77 | 196 | 1,77 |
| US36237H1014 - ACCIONES GIIIApp | USD | 97 | 0,88 | 101 | 0,91 |
| PTSEM0AM0004 - ACCIONES Semapa Soc. Investim | EUR | 209 | 1,89 | 231 | 2,08 |
| NO0010576010 - ACCIONES WihASA | NOK | 142 | 1,29 | 127 | 1,15 |
| NO0010571698 - ACCIONES WihASA | NOK | 293 | 2,66 | 263 | 2,37 |
| KR7005382007 - ACCIONES Hyundai Motor Co | KRW | 93 | 0,84 | 107 | 0,96 |
| KR7003551009 - ACCIONES LG Corp Pref | KRW | 34 | 0,31 | 35 | 0,32 |
| KR7002791002 - ACCIONES Amorepacific Group | KRW | 41 | 0,37 | 43 | 0,39 |
| JP3505800007 - ACCIONES Daiwa Industries LTD | JPY | 95 | 0,86 | 95 | 0,86 |
| IT0000070786 - ACCIONES Cofide | EUR | 162 | 1,47 | 183 | 1,65 |
| GB00BTC0LB89 - ACCIONES DFS Furniture | GBP | 126 | 1,15 | 78 | 0,70 |
| GB00B4Y7R145 - ACCIONES Currys Plc | GBP | 345 | 3,12 | 452 | 4,08 |
| GB00B0H2K534 - ACCIONES Petrofac Limited | GBP | 0 | 0,00 | 42 | 0,38 |
| GB0009697037 - ACCIONES Babcock Intl Group | GBP | 405 | 3,67 | 488 | 4,40 |
| FR0000131906 - ACCIONES Renault | EUR | 262 | 2,38 | 232 | 2,09 |
| DE000PAH0038 - ACCIONES Porsche AG | EUR | 119 | 1,08 | 0 | 0,00 |
| CY0106002112 - ACCIONES Atalaya Mining PLC | GBP | 374 | 3,39 | 236 | 2,13 |
| CH0043238366 - ACCIONES Aryzta AG | CHF | 214 | 1,94 | 350 | 3,16 |
| BMG9456A1009 - ACCIONES Golar LNG LTD | USD | 657 | 5,96 | 802 | 7,23 |
| BE0003808251 - ACCIONES Exmar Nv | EUR | 160 | 1,45 | 167 | 1,50 |
| DE0005439004 - ACCIONES Continental AG | EUR | 26 | 0,23 | 0 | 0,00 |
| TOTAL RV COTIZADA | | 9.599 | 87,01 | 9.837 | 88,68 |
| 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 | | 9.599 | 87,01 | 9.837 | 88,68 |
| 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 | | 9.599 | 87,01 | 9.837 | 88,68 |
| TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS | | 10.646 | 96,51 | 10.802 | 97,38 |

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

DATOS CUANTITATIVOS

o Remuneración total devengada durante 2022: La cuantía total de la remuneración correspondiente al ejercicio 2022, con datos provisionales, ascendió a 5.606 miles de euros, desglosada en:

o Retribución Fija: 3.261 miles de euros

o Retribución Variable: 2.343 miles de euros estimados para este ejercicio

o Número de beneficiarios: El número de personas que percibieron remuneración fija de la Sociedad durante 2022 ascendió a 42. El número de personas que percibieron remuneración variable ha sido de 42.

o 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.

o 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 2022 ha sido de 2.151 miles de euros de los que 1.234 miles de euros corresponden a retribución fija y 917 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, 4 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 2022 ha sido de 3.262 miles de euros de los que 1.636 miles de euros corresponden a retribución fija y 1.626 miles de euros corresponden a retribución variable estimada para el ejercicio 2022.

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.

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).