

COBAS VALUE, SICAV SA

Nº Registro CNMV: 2482

Informe Trimestral del Primer Trimestre 2021

Gestora: 1) COBAS ASSET MANAGEMENT, SGIIC, S.A.
DELOITTE, S.L.

Depositorio: BANCO INVERSIS, S.A.

Auditor:

Grupo Gestora: Grupo Depositorio: BANCA MARCH

Rating Depositorio: 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
+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	2021	2020
Índice de rotación de la cartera	0,24	0,16	0,24	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	6.963.867,00	6.969.876,00
Nº de accionistas	139,00	139,00
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	7.439	1,0683	0,8917	1,0987
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		
--	-------------------------	--	--

							Base de cálculo	Sistema de imputación
	Periodo			Acumulada				
	s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
Comisión de gestión	0,37	0,00	0,37	0,37	0,00	0,37	patrimonio	
Comisión de depositario			0,01			0,01	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

Rentabilidad (% sin anualizar)

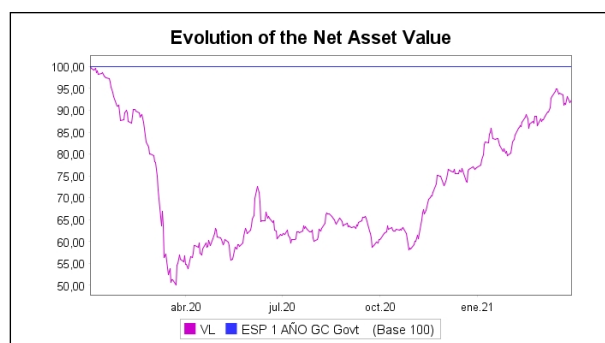
Acumulado 2021	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2020	2019	Año t-3	Año t-5
19,79	19,79	27,45	-1,83	8,55	-22,50	11,60		

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)	0,41	0,41	0,46	0,49	0,48	1,91	1,91	1,25	0,33

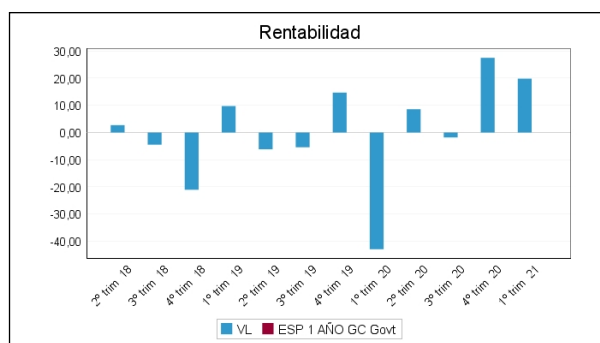
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 trimestral de los últimos 3 años



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

N/D

2.3 Distribución del patrimonio al cierre del período (Importes en miles de EUR)

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	7.310	98,27	5.989	96,35
* Cartera interior	474	6,37	391	6,29
* Cartera exterior	6.836	91,89	5.599	90,07
* 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)	89	1,20	133	2,14
(+/-) RESTO	40	0,54	94	1,51
TOTAL PATRIMONIO	7.439	100,00 %	6.216	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 periodo anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	6.216	4.819	6.216	
± Compra/ venta de acciones (neto)	-0,09	1,05	-0,09	-110,74
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	17,63	24,24	17,63	-8,17
(+) Rendimientos de gestión	18,08	24,76	18,08	-7,81
+ Intereses	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Dividendos	0,36	0,44	0,36	4,62
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	18,54	23,67	18,54	-1,13
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-0,81	0,68	-0,81	-250,59
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros resultados	-0,02	-0,03	-0,02	-26,71
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,45	-0,53	-0,45	6,74
- Comisión de sociedad gestora	-0,37	-0,44	-0,37	6,16
- Comisión de depositario	-0,01	-0,01	-0,01	23,86
- Gastos por servicios exteriores	-0,03	-0,01	-0,03	137,19
- Otros gastos de gestión corriente	-0,01	0,00	-0,01	-2.236,71
- Otros gastos repercutidos	-0,03	-0,07	-0,03	-35,48
(+) Ingresos	0,00	0,01	0,00	-100,00
+ 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	0,01	0,00	-100,00
± Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	7.439	6.216	7.439	

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

3. Inversiones financieras

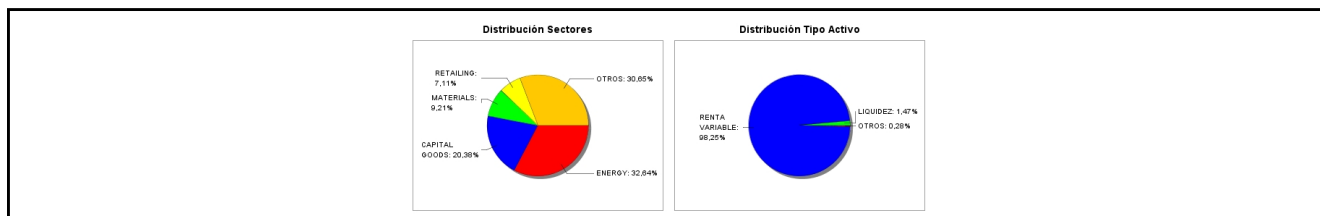
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

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	474	6,36	391	6,28
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	474	6,36	391	6,28
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	474	6,36	391	6,28
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	6.836	91,90	5.604	90,13
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	6.836	91,90	5.604	90,13
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	6.836	91,90	5.604	90,13
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	7.310	98,26	5.995	96,41

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 Jun21	1.394	Cobertura
Total subyacente tipo de cambio		1394	
TOTAL OBLIGACIONES		1394	

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

Se ha modificado el folleto del fondo para dar cumplimiento al Reglamento (UE) 2019/2088. Los textos incluidos no suponen una modificación de la política de inversión y no afectan a la rentabilidad ni a los riesgos del fondo.

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.

Comienza un 2021 positivo para los mercados financieros, especialmente para las bolsas. En la Eurozona casi todos los principales índices bursátiles finalizan el periodo con revalorizaciones que rondan de media el 6,5% y en niveles muy cercanos sus niveles pre-pandemia, quedando Estados Unidos por detrás, especialmente el índice Nasdaq. El primer trimestre del año ha estado dominado por el aumento de los rendimientos de los bonos. Los dos motivos clave de este desempeño han sido la victoria demócrata en Georgia a principios de año, allanando el camino para un estímulo fiscal masivo en los EE. UU. y el éxito del lanzamiento de las vacunas y mejora de las perspectivas de recuperación económica que deriven en repuntes de inflación. La venta masiva de bonos soberanos no se ha limitado a Estados Unidos, sus homólogos europeos también se han visto contagiados y están perdiendo terreno.

El aumento de los rendimientos de los bonos se ha correlacionado estrechamente con un rendimiento inferior significativo de las acciones con valoraciones excesivas, y ha prolongado la rotación de activos iniciada en la segunda mitad del año pasado. Nos hemos beneficiado de esta continuación de la rotación a favor del value las compañías cíclicas y las compañías de pequeña y mediana capitalización. Parece que el mercado, descontando un escenario post pandemia empieza a darle importancia a las valoraciones. La tendencia alcista de las cotizaciones de las materias primas también ha tenido un impacto positivo en las carteras, reflejo del buen comportamiento que han tenido las compañías con más sensibilidad al precio de estas.

Los inversores han estado justificando las valoraciones de muchas empresas de rápido crecimiento con tipos de interés bajísimos, que han hecho que las perspectivas de beneficios lejanos hayan sido más atractivas de lo que serían si las tasas de interés fueran más altas. Ahora, el aumento de las tasas de descuento puede provocar que las acciones de crecimiento parezcan menos atractivas y que las acciones de valor lo sean más, al menos en términos relativos.

b. Decisiones generales de inversión adoptadas.

De nuevo un trimestre positivo en la evolución del valor liquidativo de nuestros fondos, (+20% en la Cartera Internacional y +18% en la Cartera Ibérica) continuando la buena marcha iniciada el 1 de noviembre con la aprobación de las primeras vacunas contra el Covid-19. Aún nos falta mucho por remontar, pero creemos que vamos por el camino correcto.

La novedad más interesante en los últimos 5 meses es que parece que la inversión "value" empieza a cambiar la mala trayectoria obtenida en los últimos años. Como hemos repetido muchas veces, la realidad es inexorable y la capacidad de generar beneficios es el único determinante de las cotizaciones a largo plazo. Por fin, y gracias a las expectativas inflacionarias, los tipos de interés comienzan a subir, y con ello restan atractivo a las compañías que únicamente generarán beneficios dentro de muchos años, o quizás nunca. Afortunadamente nuestras compañías generan beneficios y flujos de caja libre, y comparativamente se benefician de esa normalización de los tipos de interés.

En este trimestre hay que resaltar que se han intensificado las operaciones corporativas que afectan a las compañías que están infravaloradas, habiendo recibido dos ofertas de adquisición relevantes, Hoegh LNG y Semapa. Las dos son oportunistas y por debajo de nuestra valoración, pero son muestra del valor de nuestra cartera. También hay que destacar 3 operaciones importantes en 4 compañías de la Cartera Internacional. La venta por parte de Golar de su filial Hygo, suceso relevante en una posición importante para nosotros, así como la venta de la división de Norte América por parte de Aryzta y de la fusión entre International Seaways y Diamond S SHipping.

Operaciones corporativas

Durante el primer trimestre hemos tenido operaciones corporativas relevantes en compañías con un peso importante en nuestras carteras, operaciones que hemos agrupado en 2 bloques:

1. Ofertas Públicas de Adquisición - OPA

Hoegh ~2% de la Cartera Internacional

Hoegh LNG es una de las principales compañías de infraestructuras flotantes de regasificación de gas natural licuado a nivel mundial, en la que tenemos invertido el ~2% de la cartera Internacional. En marzo la familia Hoegh, principal accionista (~50%) de la compañía, y Morgan Stanley Infrastructure Partners, lanzaron una OPA de exclusión a 23,5 NOK/acción, lo que implicaba un 36% de prima sobre el último precio de cotización antes del anuncio de la OPA. No obstante, consideramos que dicho precio no refleja el verdadero valor de la compañía, y por ello decidimos votar en contra de la oferta.

Sin embargo, dado el peso que la familia Hoegh tiene en el accionariado, la OPA fue aprobada en la junta extraordinaria, y nos vemos obligados a vender las acciones al precio indicado. Aunque éste sea inferior a nuestra valoración, reinvertiremos el dinero en el resto de la cartera que tiene un potencial igualmente interesante.

Semapa ~9% de la cartera Ibérica

El 18 de febrero la familia Queiroz Pereira a través de su holding (Sodim) lanzó una OPA por el 26% que no controla de Semapa a 11,4€/acción, que posteriormente elevó a 12,17€/acción. En Cobas consideramos que el precio de la oferta es bajo. Sólo teniendo en cuenta cuestiones objetivas como el valor de mercado de Navigator (donde Semapa tiene el 69%) y la deuda de Semapa, llegamos a un valor de ~14€/acción. A lo que creemos que habría que sumar: i) el valor de Secil, una cementera que en los últimos 6 años ha obtenido un ebitda cercano a los 90mn? de promedio y ii) la diferencia entre el valor objetivo de Navigator y su valor de mercado. Con todo esto, llegamos a un valor por acción muy superior a los 20€, muy lejos de los 12,17€/acción que ofrece Sodim.

No sería la primera OPA a la que no acudiéramos por considerar que el precio ofrecido está muy por debajo de nuestro

valor objetivo. De nuestra etapa anterior, destacar que Camaieu recibió tres OPAs (2006-2007), cada una a un precio cada vez más alto que la anterior. Finalmente acudimos a la tercera porque el precio ofrecido se acercaba a nuestra valoración.

2. Fusiones y Adquisiciones

Golar ~7%

Golar es uno de los principales operadores en la cadena de valor del gas natural licuado, siendo propietarios de infraestructuras de producción y barcos de transporte de GNL. Durante el primer trimestre se han producido varias novedades que nos reafirman en que la tesis de inversión sigue desarrollándose correctamente. En enero la compañía anunció la venta de Hygo, su división de infraestructuras de generación de energía eléctrica a partir del gas natural, a New Fortress Energy (NFE), su principal competidor americano. Paralelamente también se anunció la venta de su participación en GMLP, propietaria de barcos de transporte y regasificación de gas, también a NFE.

El precio ofrecido por NFE es razonable, similar a nuestra valoración, y esta operación ayudará a simplificar la estructura de la compañía y cristalizar el valor subyacente del negocio. Una vez ejecutada la venta, Golar ha recibido cerca de \$950mn en caja y acciones de NFE, mientras que su capitalización en bolsa actualmente ronda los \$1.000mn. Viendo estos números, podemos concluir que el mercado considera que el resto de los negocios que tiene la compañía valen prácticamente cero. En nuestra opinión los negocios que mantiene Golar, negocios de infraestructuras flotantes de licuefacción de gas natural y transporte, tienen un valor muy superior a lo que refleja el precio de la acción. Esta ineficiencia del mercado nos presenta una oportunidad muy interesante, precisamente en el momento en el que el principal propietario y el equipo directivo de la compañía están más enfocados en ejecutar la estrategia de simplificación y cristalización del valor de sus activos.

Aryzta ~6%

El anuncio de la venta de los negocios en Norte América confirma que el cambio del equipo gestor era un punto de inflexión en la historia de Aryzta, como hacíamos referencia en nuestra carta del tercer trimestre del año pasado. Esta venta permitirá que la compañía tenga una estrategia más sencilla y concentrada en optimizar los mejores negocios: Europa y Asia donde crean más valor. Durante los próximos meses, en la medida que aumente la vacunación en sus principales mercados en Europa, es previsible que la reapertura económica conlleve una recuperación de las ventas y los márgenes por el aumento de las ventas a hoteles y restaurantes.

International Seaways ~3% y Diamond S Shipping ~1%

El 31 de marzo, dos de nuestras compañías de buques petroleros, International Seaways (INSW) y Diamond S Shipping (DSSI) anunciaron su fusión. Tras la fusión los accionistas de INSW y DSSI tendrán el ~56% y 44% respectivamente de la compañía resultante. Consideramos que es un trato justo ya que la ecuación de canje está más o menos en línea con el valor de sus activos.

El acuerdo creará la segunda compañía cotizada en Estados Unidos por número de buques petroleros (más de 100), la tercera por capacidad de carga y con una mezcla equilibrada de crudo/producto (70/30).

La operación nos gusta por 3 razones: i) hay una complementariedad de sus flotas, lo que permite dar una oferta más amplia a sus clientes, al tiempo que permitirá eficiencia en costes. De hecho, se esperan sinergias de costes de 23mn\$, que capitalizadas a 10x, representan más de un 20% del valor de mercado de la compañía resultante. ii) al ser un canje de acciones, no añade apalancamiento financiero, iii) La compañía resultante tendrá mayor capitalización bursátil, mayor liquidez, que unido al track record del equipo gestor de INSW, debiera ayudar a reducir el descuento al que cotiza sobre el valor neto de sus activos en relación con sus comparables.

En definitiva, creemos que todas estas operaciones corporativas ayudarán a cristalizar el valor de las compañías. Incluso las OPAs a un precio por debajo de nuestra valoración, no son otra cosa que el reconocimiento del desfase entre precio y valor del que se quieren aprovechar algunos accionistas.

CARTERA ASIÁTICA

Nuestra presencia en Asia se remonta al verano de 2008, cuando Mingkun Chan se unió al equipo para ser nuestros ojos y oídos allí, debido al peso que China tenía en la economía mundial y a que muchas de nuestras compañías en cartera o tenían presencia allí o sus principales competidores eran chinos.

Consideramos que tener un analista en Shanghái, que fue inicialmente pensado para analizar subsidiarias de nuestras empresas y competidores, ha sido de suma importancia todos estos años, y muy especialmente el año pasado. Año en el que nos ayudó a comprender mejor cómo iba evolucionando la pandemia y qué podíamos esperar en Occidente. También, nos ha permitido conocer de primera mano muchas compañías e invertir directamente en la región, ampliando

nuestro universo de inversión, situación que de otra manera no hubiese sido posible.

Inversiones que, desde el inicio de Cobas, han mostrado un comportamiento relativo superior al resto de la cartera contribuyendo positivamente a la rentabilidad de la cartera Internacional, muy especialmente durante la última mitad del año pasado y en lo que va de este año.

Desde el lanzamiento de Cobas la cartera asiática ha representado de media cerca del 13% de la cartera Internacional, pero debido a la buena evolución de los últimos trimestres, este peso a cierre de marzo ha bajado hasta cerca del 7%, peso que está invertido en 8 compañías. Compañías con negocios muy buenos (ROCE medio ~39%), balances sólidos (7 compañías con caja neta), cotizando a una valoración atractiva (3-4x PER21) y todas con una familia como accionista de control.

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 positiva, pasando de 3.702 miles de EUR a cierre del 2020, a 7.402 miles de EUR a cierre de este primer trimestre de 2021.

Por su parte, el número de accionistas totales ha aumentado desde los 124 accionistas a cierre del 2020, a 139 accionistas a cierre de este primer trimestre de 2021.

En lo relativo a la rentabilidad, durante el primer trimestre de 2021, la cartera ha obtenido una rentabilidad positiva del +19,7%. Desde que el vehículo comenzó a invertir en renta variable, en marzo de 2018, ha obtenido una rentabilidad del -23,6%.

El ratio de gastos sobre el patrimonio medio ha sido el siguiente: en el semestre el 0,41%, y acumulado en el año el 0,41%. En este ratio está incluida la comisión de gestión, la comisión de depósito y otros gastos de gestión corriente. La gestora del FI no recibe comisiones ni ingresos de otras sociedades del grupo.

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

Durante el primer trimestre de 2021, la cartera ha obtenido una rentabilidad positiva del +19,7%, frente a la rentabilidad del resto de IICs gestionadas, que se detalla a continuación:

1º trimestre 2021 Desde inicio

Cobas Selección FI - Clase C 19,72% -19,62%

Cobas Selección FI - Clase D 18,93% 18,93%

Cobas Internacional FI - Clase C 20,04% -23,66%

Cobas Internacional FI - Clase D 19,19% 19,19%

Cobas Iberia FI - Clase C 18,34% -6,41%

Cobas Iberia FI - Clase D 11,80% 11,80%

Cobas Grandes Compañías FI - Clase C 16,98% -21,87%

Cobas Grandes Compañías FI - Clase D 7,87% 7,87%

Cobas Concentrados FIL - Clase C 23,79% -41,28%

Cobas Concentrados FIL - Clase D 5,93% 5,93%

Cobas Renta FI 5,31% -3,44%

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 vehículo. Hemos salido por completo de dos compañías (BMW Pref. y Golar LNG Partners) que tenían en conjunto un peso que no llegaba al 1%, mientras que hemos incorporado a la cartera CGG SA, Energy Transfer, Dassault Aviation y Teva Pharmaceutical, con un peso cercano al 4,5% en total.

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 68%, 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 primer trimestre de 2021 han sido: Aryzta (+2,5%), Maire Tecnimont (+1,6%) y Dixons Carphone (+1,4%) que se han visto compensadas por la contribución negativa de Babcock (-0,5%), Viatris (-0,4%) y Petrofac (-0,3%).

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 del fondo ha sido del 19,93. El VaR histórico acumulado en el año alcanzó un 16,47%.

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 en cartera.

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, 2,47/acción, se sitúa muy por encima del precio actual, con un potencial de revalorización del 120%. 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 99%, en los límites del máximo legal permitido.

En conjunto, la cartera cotiza con un PER 2021 estimado de 6,7x y un ROCE del 28%.

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
ES0175438003 - ACCIONES Prosegur Comp Segur	EUR	34	0,46	23	0,37
ES0105229001 - ACCIONES Prosegur Cash	EUR	44	0,58	23	0,37
ES0178165017 - ACCIONES Técnicas Reunidas SA	EUR	107	1,44	93	1,50
ES0129743318 - ACCIONES Elecnor SA	EUR	125	1,67	131	2,11
ES0114820113 - ACCIONES Vocento	EUR	95	1,28	78	1,25
ES0105122024 - ACCIONES Metrovacesa	EUR	69	0,93	42	0,68
TOTAL RV COTIZADA		474	6,36	391	6,28
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		474	6,36	391	6,28
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		474	6,36	391	6,28
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
FR0013181864 - ACCIONES CGG	EUR	63	0,85	0	0,00
US29273V1008 - ACCIONES Energy Transfer LP	USD	66	0,89	0	0,00
GB00BN0SMB92 - ACCIONES Cairn Energy PLC	GBP	89	1,19	0	0,00
US92556V1061 - ACCIONES Viatris INC	USD	97	1,31	96	1,55
MHY2745C1021 - ACCIONES Golar LNG Partners	USD	0	0,00	40	0,65
US0082521081 - ACCIONES Affil Managers	USD	171	2,30	120	1,92
GB00BYQB9V88 - ACCIONES TI Fluid Systems PLC	GBP	55	0,74	53	0,85
FR0000121725 - ACCIONES Dassault Aviation	EUR	133	1,79	0	0,00
MHY206761055 - ACCIONES Diamond S Shipping	USD	102	1,38	56	0,89
CA46016U1084 - ACCIONES Internat Petroleum	SEK	109	1,46	72	1,15
XXITV0000107 - ACCIONES Maire Technimont SPA	EUR	126	1,69	92	1,47
XXITV0000180 - ACCIONES Cofide	EUR	351	4,72	325	5,23
US5006881065 - ACCIONES Kosmos Energy LTD	USD	223	3,00	188	3,02
IT0005252140 - ACCIONES Saipem SPA	EUR	81	1,09	69	1,12
GB00B74CDH82 - ACCIONES Cairn Energy PLC	GBP	0	0,00	111	1,79
LU0075646355 - ACCIONES Subsea 7 S.A.	NOK	58	0,79	85	1,37
IT0004931058 - ACCIONES Maire Technimont SPA	EUR	227	3,05	164	2,64
IT0005043507 - ACCIONES OVS SPA	EUR	101	1,35	79	1,27
KR7028260008 - ACCIONES Samsung C&T Corp	KRW	89	1,20	95	1,53
DK0060497295 - ACCIONES Matas A/S	DKK	61	0,82	55	0,89
KR7066571001 - ACCIONES LG Electronics-Pref	KRW	49	0,65	108	1,74
IT0000076486 - ACCIONES DanieCo	EUR	263	3,54	194	3,11
MHY2188B1083 - ACCIONES Dynagas Lng Partners	USD	60	0,80	50	0,81
NL0010558797 - ACCIONES OCI NV	EUR	107	1,43	141	2,26
MHY8564W1030 - ACCIONES Teekay Corp.	USD	204	2,74	133	2,15
MHY8564M1057 - ACCIONES Teekay LNG Partners	USD	312	4,19	237	3,81
MHY410531021 - ACCIONES International Seaway	USD	223	2,99	170	2,73
US8816242098 - ACCIONES Teva Pharmaceutical	USD	69	0,93	0	0,00
US36237H1014 - ACCIONES GIIIApp	USD	35	0,47	89	1,43
PTSON0AM0001 - ACCIONES Sonae SGPS	EUR	40	0,54	34	0,55
PTSEM0AM0004 - ACCIONES Semapa Soc. Investim	EUR	136	1,83	79	1,27
NO0010576010 - ACCIONES Wilh. Wilhelmsen Holding-B	NOK	112	1,51	101	1,62
NO0010571698 - ACCIONES Wilh. Wilhelmsen Holding-A	NOK	145	1,95	123	1,99
KR7057050007 - ACCIONES Hyundai Home Shop	KRW	15	0,20	15	0,24
KR7028150001 - ACCIONES GS Home Shopping Inc	KRW	37	0,49	51	0,83
KR7005382007 - ACCIONES Hyundai Motor Co	KRW	80	1,08	83	1,34

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
KR7003551009 - ACCIONES LG Corp Pref	KRW	27	0,37	29	0,46
KR7002791002 - ACCIONES Amorepacific Group	KRW	57	0,76	52	0,84
JP3505800007 - ACCIONES Daiwa Industries LTD	JPY	92	1,23	84	1,35
IT0001206769 - ACCIONES Sol SPA	EUR	130	1,75	109	1,75
IT0000070786 - ACCIONES Cofide	EUR	84	1,13	59	0,95
IL0002810146 - ACCIONES Israel Chemicals Ltd	ILS	70	0,94	113	1,82
GB00B4Y7R145 - ACCIONES Dixons Carphone Plc	GBP	417	5,61	251	4,03
GB00B0H2K534 - ACCIONES Petrofac Limited	GBP	55	0,74	75	1,21
GB0009697037 - ACCIONES Babcock Intl Group	GBP	222	2,99	214	3,44
FR0000131906 - ACCIONES Renault	EUR	160	2,15	155	2,50
DE000PAH0038 - ACCIONES Porsche AG	EUR	122	1,64	106	1,70
DE0005190037 - ACCIONES BMW - Bayerische Mot	EUR	0	0,00	10	0,16
CY0106002112 - ACCIONES Atalaya Mining PLC	GBP	243	3,26	200	3,22
CH0043238366 - ACCIONES Aryzta AG	CHF	393	5,28	302	4,85
BMG9456A1009 - ACCIONES Golar LNG LTD	USD	443	5,96	378	6,07
BMG454221059 - ACCIONES Hoegh LNG Holdings L	NOK	134	1,80	85	1,36
BE0003808251 - ACCIONES Exmar Nv	EUR	99	1,33	74	1,20
TOTAL RV COTIZADA		6.836	91,90	5.604	90,13
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		6.836	91,90	5.604	90,13
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		6.836	91,90	5.604	90,13
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		7.310	98,26	5.995	96,41

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)