

COBAS VALUE, SICAV SA

Nº Registro CNMV: 2482

Informe Semestral del Segundo Semestre 2025

Gestora: 1) COBAS ASSET MANAGEMENT, SGIIC, S.A. **Depositarario:** BNP PARIBAS S.A., SUCURSAL EN ESPAÑA **Auditor:** DELOITTE, S.L.

Grupo Gestora: SANTA COMBA GESTIÓN **Grupo Depositarario:** BANQUE NATIONALE DE PARIS, S.A. **Rating Depositarario:** Aa3 (Moody's)

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
917556800

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: 5 en una escala de 1 a 7

La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil.

Descripción general

Política de inversión: Obtener una rentabilidad satisfactoria y sostenida en el tiempo con una filosofía de inversión en valor, seleccionando activos infravalorados por el mercado, con alto potencial de revalorización.

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	2025	2024
Índice de rotación de la cartera	0,56	0,63	1,18	0,80
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,91	1,19	1,05	0,26

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	7.867.344,00	7.514.749,00
Nº de accionistas	201,00	171,00
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	18.170	2,3095	1,9231	2,3179
2024	13.959	1,7757	1,4109	1,7757
2023	11.033	1,4487	1,2926	1,4489
2022	11.030	1,2927	1,1600	1,4472

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	0,50	0,00	0,50	1,00	0,00	1,00	patrimonio	
Comisión de depositario			0,01			0,03	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

Rentabilidad (% sin anualizar)

Acumulado 2025	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2024	2023	2022	2020
30,06	8,94	10,77	5,11	2,54	22,57	12,08	9,52	-22,50

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2025	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2024	2023	2022	2020
Ratio total de gastos (iv)	1,12	0,28	0,28	0,28	0,28	1,16	1,38	1,39	1,91

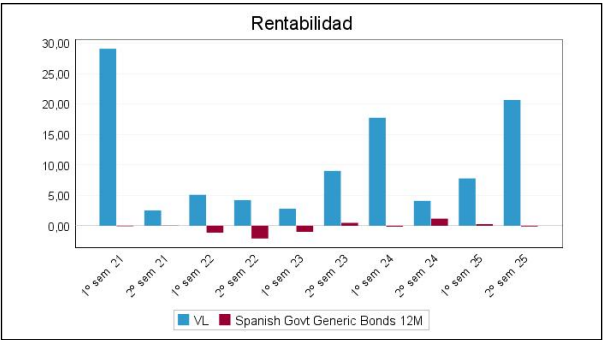
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente , en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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



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	17.954	98,81	14.134	98,28
* Cartera interior	2.629	14,47	1.713	11,91
* Cartera exterior	15.325	84,34	12.421	86,36
* 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)	157	0,86	151	1,05
(+/-) RESTO	59	0,32	98	0,68
TOTAL PATRIMONIO	18.170	100,00 %	14.382	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)	14.382	13.959	13.959	
± Compra/ venta de acciones (neto)	4,70	-4,84	0,38	-208,35
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	18,79	7,77	27,16	169,79
(+) Rendimientos de gestión	19,59	8,49	28,68	157,47
+ Intereses	0,01	0,01	0,02	26,26
+ Dividendos	1,12	1,80	2,88	-30,72
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	18,47	6,71	25,83	206,98
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros resultados	-0,01	-0,03	-0,04	-57,22
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,80	-0,72	-1,52	24,25
- Comisión de sociedad gestora	-0,50	-0,50	-1,00	13,38
- Comisión de depositario	-0,01	-0,01	-0,03	13,42
- Gastos por servicios exteriores	-0,05	-0,04	-0,09	23,44
- Otros gastos de gestión corriente	-0,01	-0,01	-0,02	-8,61
- Otros gastos repercutidos	-0,22	-0,15	-0,38	62,64
(+) 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)	18.170	14.382	18.170	

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

3. Inversiones financieras

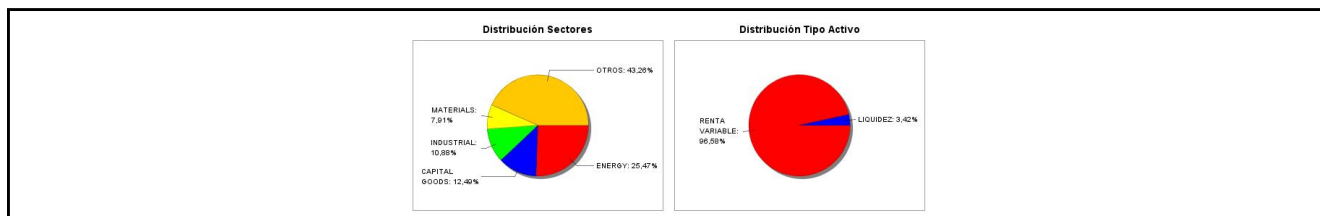
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

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	405	2,23	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	405	2,23	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA	2.223	12,25	1.713	11,93
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	2.223	12,25	1.713	11,93
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	2.628	14,48	1.713	11,93
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	15.325	84,35	12.421	86,38
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	15.325	84,35	12.421	86,38
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	15.325	84,35	12.421	86,38
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	17.953	98,83	14.133	98,31

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)

No existen posiciones abiertas en instrumentos financieros derivados al cierre del periodo.

4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de la negociación de acciones		X
b. Reanudación de la negociación de acciones		X
c. Reducción significativa de capital en circulación		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
f. Imposibilidad de poner más acciones en circulación		X
g. Otros hechos relevantes		X

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplicable.

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

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

7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

a. A cierre de semestre la Sociedad tiene un accionista significativo con un porcentaje del 32,47%.

d. Durante el período se han realizado operaciones de compra con un vencimiento a un día, repo sobre deuda pública, con el banco depositario como contraparte, S. A. para la gestión de la liquidez de la IIC por un importe efectivo total de 8.344.480,00 euros y un rendimiento total de 0.584,97 euros.

Durante el periodo se han realizado operaciones de compra de divisas con el depositario por importe de 2.559.831,45€ y operaciones de venta de divisas con el depositario por importe de 2.960.614,24€

Cobas Asset Management dispone de procedimientos y normas de conducta respecto a las operaciones vinculadas en los términos previstos en los artículos 67 de la LIIC, 138 y 139 del Real Decreto 1082/2012, de 12 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de la Ley 35/2003, de IICs.

La sociedad gestora asimismo dispone de un procedimiento de autorización y/o seguimiento de otras operaciones vinculadas repetitivas o de escasa relevancia no incluidas en los apartados anteriores, realizadas con el depositario, como la liquidación de operaciones, las operaciones de contratación de divisa para la liquidación de operaciones denominadas en moneda extranjera o las operaciones de compra de repos y cualquier otra que tenga a la entidad depositaria como intermediario financiero.

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 2025 estuvo marcado por un cambio de ritmo en los mercados. Tras un verano sólido, el último tramo del año fue más lateral, con menor impulso y manteniendo una elevada concentración en los principales índices. En Estados Unidos, el S&P 500 registró avances moderados, reflejando una fase de consolidación tras las fuertes subidas acumuladas en los últimos años.

En términos de política monetaria, la Reserva Federal inició un proceso gradual de recortes de tipos durante el semestre, situando el tipo oficial en el rango 3,50%–3,75% a cierre de año, en un contexto de inflación todavía por encima del objetivo y un mercado laboral resistente. En Europa, el BCE mantuvo los tipos sin cambios en la parte final del año, con la facilidad de depósito en el 2,00%, apoyado en una inflación cercana al objetivo y un crecimiento económico moderado.

Otro elemento clave ha sido la elevada concentración del mercado. Estados Unidos cerró el año representando en torno al 70 % del MSCI World, lo que implica que la evolución de los mercados globales continúa estrechamente ligada a la renta variable estadounidense. Además, las siete grandes compañías tecnológicas concentraron cerca de un tercio del S&P 500, aumentando el riesgo de que el comportamiento de los índices dependa de un número muy reducido de valores.

Por otro lado, en un contexto de debilidad del dólar (durante 2025 un –9%), los beneficios empresariales crecieron de forma moderada pero sostenida, con un mejor comportamiento relativo en compañías fuera del grupo de grandes megacapitalizadas estadounidenses. Este crecimiento más equilibrado se reflejó especialmente en las bolsas europeas e internacionales, que mostraron una evolución más alineada con la mejora de resultados.

El petróleo, por su parte, mostró volatilidad condicionada por los ajustes de oferta y expectativas de demanda más moderada, mientras que el oro se mantuvo en niveles elevados cerca de máximos recientes, reflejando la persistencia de riesgos geopolíticos y la búsqueda de refugio en activos menos correlacionados con los mercados de renta variable.

En conjunto, el segundo semestre de 2025 consolidó un mercado más selectivo y condicionado por la concentración de los principales valores y regiones, reforzando la relevancia de la diversificación geográfica y sectorial y de mantener carteras con valoraciones atractivas y visibilidad sólida de beneficios de cara a 2026.

b. Decisiones generales de inversión adoptadas.

Durante el año 2025 nuestros fondos han continuado con la buena evolución de los últimos años. Nuestra Cartera Internacional se ha revalorizado un 26,4% frente a un 19,7% de su índice de referencia, mientras que nuestra Cartera Ibérica se ha revalorizado un 53,1%, superior al +52,5% registrado por su índice de referencia.

Estas rentabilidades se explican por la buena evolución de la cotización de nuestras compañías durante el año, donde cabe destacar Avio (+156%), BW Energy (+100%), Danieli (+94%) y Bayer (+93%) en nuestra Cartera Internacional; y Técnicas Reunidas (+146%), Atalaya (+128%), Almirall (+59%) y Repsol (+47%) en nuestra Cartera Ibérica.

Después de un periodo de varios años de rentabilidades muy elevadas, existe el peligro de bajar la guardia y someter las carteras a riesgos excesivos, o la amenaza de alargar excesivamente el tiempo de tenencia de algunos valores. Siendo conscientes de ello, hemos realizado numerosas ventas parciales o totales de valores y hemos reinvertido en un conjunto de valores de perfil de riesgo moderado, cotizando a buenos precios.

Los tres siguientes son ejemplos de ventas totales.

Avio

Como presentamos en la última conferencia anual (ver aquí), Avio produce en régimen de semi monopolio los motores de los cohetes espaciales europeos. Compramos sus acciones con descuento y, además, identificamos que también producía en exclusiva los motores para los misiles antiaéreos ASTER-30. Su demanda se estaba disparando enormemente, así que sólo necesitábamos que otros inversores también se dieran cuenta. Esto ha ocurrido rápidamente y, tras rentabilidades de triple dígito, hemos vendido la totalidad de la posición.

Samsung

Empezamos a invertir en Samsung Electronic en el año 2016, cuando empezamos a analizar en profundidad el mercado de Corea. Samsung es el líder global en los mercados de televisores, móviles y, sobre todo, en los semiconductores de memoria. Nosotros vimos clara la oportunidad de invertir en un negocio de calidad a través de la matriz Samsung C&T, que nos ofrecía un descuento del 50 – 60% sobre la filial Samsung Electronic.

Fuimos incrementando nuestra posición con paciencia aprovechando los mínimos de la acción en los años 2022 y 2023, hasta que la acción empezó a revalorizarse fuertemente en 2024. La principal razón fue la campaña que lanzó el gobierno coreano para mejorar el gobierno corporativo de las empresas del país y eliminar el descuento con el que cotizaban todos los conglomerados coreanos. Parece que esta política ha dado sus frutos, ya que el mercado coreano ha tenido la mejor rentabilidad a nivel mundial en 2025, con una revalorización del 89%. Además, Samsung también se ha beneficiado del “boom” de la IA gracias a su negocio de semiconductores. Por estas razones y tras obtener una rentabilidad muy atractiva, hemos vendido la totalidad de la posición.

Elecnor

Elecnor es una compañía con negocios de calidad y bien gestionada, que conocemos desde hace más de 30 años. Ha estado presente en nuestras carteras desde el inicio de Cobas AM (ver tesis de inversión aquí), debido a la diferencia importante que existía entre el precio de cotización y nuestra valoración.

Dicha diferencia se ha ido estrechando durante los últimos 3 años por dos razones principales. Primero, el anuncio de la venta de su división de renovables y, segundo, debido al creciente interés del mercado por empresas con exposición a redes de transmisión eléctrica. Durante este periodo el precio de la acción llegó a multiplicarse prácticamente por cuatro, si tenemos en cuenta los casi 10€ por acción que ha pagado de dividendo. Debido a esta importante revalorización hemos liquidado por completo nuestra posición.

Movimientos relevantes

Hemos seguido trabajando para crear valor vendiendo aquellas compañías que se han comportado bien y comprando las que han caído. Por ejemplo, hemos reducido peso en Currys y Atalaya, y hemos vendido la totalidad de Equinox (minera de oro canadiense), y AMG (gestora de fondos de inversión americana). Por el lado de las compras hemos aumentado el peso en TGS (líder en prospecciones de exploración sísmica para el sector de hidrocarburos), Borr Drilling (perforadora en aguas someras), y Wizz Air, entre otras.

También hemos aprovechado la caída a mínimos históricos de los precios de Brava Energía y Petroreconcavo para aumentar el peso en la primera e incorporar como nuevo valor la segunda. Las dos empresas son productoras de petróleo y gas en Brasil, dueñas de activos de calidad y tienen un grupo de accionistas de control con una visión alineada con nuestros intereses. Nuestras tesis se han visto reforzadas tras el viaje a Brasil que realizamos a finales del año, dentro de nuestro proceso de conocer de primera mano los activos y los equipos directivos de nuestras compañías.

Conclusión

Con el buen comportamiento de las carteras durante los últimos años, hemos seguido reinvertiendo en nuevas ideas que nos permitan crear valor y mantener el elevado potencial de nuestras carteras, generando elevadas rentabilidades en el futuro.

Tras la fuerte revalorización de este año consideramos que los potenciales de nuestras carteras siguen siendo muy atractivos, siendo según nuestros cálculos del 106% en la Cartera Internacional y del 80% en la Cartera Ibérica.

c. Índice de referencia.

La gestión toma como referencia la rentabilidad del índice Bloomberg Europe Developed Markets Large & Mid Cap Net

Return Index, a efectos meramente comparativos.

Durante el segundo semestre de 2025, el índice, BBG Europe Developed Markets ha obtenido una rentabilidad positiva del 10,5%. Desde el nacimiento del fondo, ha obtenido una rentabilidad del 93,5%.

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

La evolución del patrimonio durante el semestre ha sido positiva, pasando de 14 millones de EUR a cierre de junio de 2025, a 18 millones de EUR a cierre de este semestre de 2025.

Por su parte, el número de accionistas totales ha aumentado desde los 171 a cierre junio de 2025, a 201 accionistas a cierre de este segundo semestre de 2025.

En lo relativo a la rentabilidad, durante el segundo semestre de 2025, la cartera ha obtenido una rentabilidad positiva del 20,7%. Desde su nacimiento, el fondo Cobas Value Sicav ha obtenido una rentabilidad del 72,8%.

La ratio de gastos sobre el patrimonio medio ha sido el siguiente: en el semestre el 0,56%. El acumulado en el ejercicio asciende al 1,12%. En esta ratio está incluida la comisión de gestión, la comisión de depósito y otros gastos de gestión corriente.

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

La rentabilidad de la cartera frente a la del resto de IICs gestionadas, se detalla a continuación:

Fondos 2º semestre Benchmark

Cobas Selección FI Clase A	20,9%	10,5%
Cobas Selección FI Clase B	20,8%	10,5%
Cobas Selección FI Clase C	20,6%	10,5%
Cobas Selección FI Clase D	20,5%	10,5%
Cobas Internacional FI Clase A	20,8%	10,5%
Cobas Internacional FI Clase B	20,7%	10,5%
Cobas Internacional FI Clase C	20,5%	10,5%
Cobas Internacional FI Clase D	20,4%	10,5%
Cobas Iberia FI Clase A	18,4%	22,3%
Cobas Iberia FI Clase B	18,2%	22,3%
Cobas Iberia FI Clase C	18,1%	22,3%
Cobas Iberia FI Clase D	17,9%	22,3%
Cobas Grandes Compañías FI Clase A	21,8%	10,5%
Cobas Grandes Compañías FI Clase B	21,7%	10,5%
Cobas Grandes Compañías FI Clase C	21,7%	10,5%
Cobas Grandes Compañías FI Clase D	21,6%	10,5%
Cobas Renta FI	4,3%	1,0%

Rentabilidades pasadas en ningún caso garantizan rentabilidades futuras.

2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.

a. Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Durante el semestre hemos vendido por completo doce valores que, de manera agregada, tenían un peso ligeramente superior al 8% y hemos entrado en otros nueve valores nuevos con un peso agregado del 6%.

b. Operativa de préstamo de valores.

No aplicable

c. Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

La IIC, no ha realizado operaciones en instrumentos derivados en el periodo.

d. Otra información sobre inversiones.

Destacan especialmente la contribución de Atalaya Mining, Teva y Danieli. En el lado negativo, las que más han restado

han sido Kosmos, Golar y Teleperformance.

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.

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 semestre, la volatilidad de la sociedad ha sido del 10,75%. El VaR histórico acumulado en el año alcanzó un 9,14%.

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. Como norma general la Sociedad ejercerá sus derechos políticos sin distinción entre el área geográfica o el mercado en que cotee el emisor.

Tanto la representación como el voto podrán ser delegados o ejercitados por vía electrónica en los casos en los que los emisores habiliten medios de comunicación a distancia para los accionistas e inversores, o mediante la contratación de proveedores de plataformas integradas para el ejercicio del voto.

Cobas Asset Management, SGIIC, S.A. ha ejercido los derechos de asistencia y voto o ha delegado los mismos en el Consejo de Administración de la Sociedad en las Juntas Generales de Accionistas de todas las Sociedades españolas en cartera de sus IICs gestionadas.

Durante el ejercicio la Sociedad no ha votado en contra de las propuestas del Consejo en las Juntas de Accionistas de emisores españoles.

En cuanto a los emisores extranjeros, hay que indicar que la Sociedad ha ejercido sus derechos políticos en las Juntas Generales de Accionistas de 77 emisores en cartera, para un total de 90 juntas de accionistas. Para 74 de los mismos, se ha delegado el voto, a favor del Consejo de Administración o votado a favor de las propuestas del Consejo. La Sociedad votó en contra de determinados puntos en la Junta General de Accionistas de Organon & Co. de 10 de junio, en la de Atalaya Mining Copper S.A. del 23 de junio y en la junta de Academedia AB celebrada el 26 de noviembre de 2025.

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.

En este segundo semestre de 2025, el fondo ha soportado gastos derivados del servicio de análisis por importe de 2.298,73 euros y acumulado en el año 4.398,86 euros

Este servicio ha sido prestado por varios proveedores y se refiere en todo caso a compañías dentro del ámbito de inversión de la IIC y su contribución en el proceso de toma de decisiones de inversión es valorada positivamente por el Departamento de Inversiones de la sociedad gestora.

9. COMPARTIMENTOS DE PROPOSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

No aplicable

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACION PREVISIBLE DEL FONDO.

El valor objetivo de la cartera, 4,7€/participación, se sitúa muy por encima del valor liquidativo, con un potencial de

revalorización del 103%. 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.

Como consecuencia de este potencial, estamos invertidos en torno al 99%, en los límites del máximo legal permitido.

En conjunto, la cartera cotiza con un PER estimado, ajustado a equity, de 7,2x y un ROCE del 27%.

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
ES000012L29 - REPO BNP Paribas, S.A. 1,60 2026-01-02	EUR	405	2,23	0	0,00
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		405	2,23	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA		405	2,23	0	0,00
XXXXXXXXXXXX - ACCIONES Resto Renta Variable Interior	EUR	631	3,49	546	3,81
ES0171996095 - ACCIONES Grifols SA	EUR	318	1,75	312	2,17
ES0173516115 - ACCIONES REPSOL	EUR	0	0,00	241	1,68
ES0176252718 - ACCIONES Melia Hotels Intern.	EUR	362	1,99	0	0,00
ES0182870214 - ACCIONES Sacyr	EUR	313	1,72	0	0,00
ES0178165017 - ACCIONES Técnicas Reunidas SA	EUR	294	1,62	356	2,48
ES0157097017 - ACCIONES Laboratorio Almirall	EUR	306	1,68	257	1,79
TOTAL RV COTIZADA		2.223	12,25	1.713	11,93
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		2.223	12,25	1.713	11,93
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		2.628	14,48	1.713	11,93
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
DE000BEAU1Y4 - ACCIONES DOUGLAS AG	EUR	222	1,22	0	0,00
GB00BYXJC278 - ACCIONES Ibstock PLC	GBP	212	1,17	0	0,00
CA5889141019 - ACCIONES Meren Energy Inc	SEK	225	1,24	0	0,00
JE00BN574F90 - ACCIONES Wizz Air Holdings	GBP	455	2,50	225	1,56
BRRECVACNOR3 - ACCIONES Petroreconcavo, S.A.	BRL	255	1,40	0	0,00
DE000SAFH001 - ACCIONES SAF-HOLLAND SE	EUR	280	1,54	0	0,00
FR0000124570 - ACCIONES Opmobility	EUR	0	0,00	147	1,02
KYG2177B1014 - ACCIONES CK Asset Holdings	HKD	297	1,63	201	1,40
FR0000051807 - ACCIONES Teleperformance SE	EUR	325	1,79	171	1,19
BMG1466R1732 - ACCIONES Borr Drilling Limit	USD	330	1,82	0	0,00
FR0000053381 - ACCIONES Derichebourg SA	EUR	389	2,14	314	2,19
IT0005495657 - ACCIONES Saipem SPA	EUR	276	1,52	0	0,00
BRBRAVACNOR3 - ACCIONES Brava Energía SA	BRL	445	2,45	245	1,70
SE0007897079 - ACCIONES Academedia AB	SEK	0	0,00	234	1,62
NO0003078800 - ACCIONES TGS ASA	NOK	430	2,37	297	2,06
DE000BAY0017 - ACCIONES Bayer AG-REG	EUR	364	2,01	351	2,44
GB00BG12Y042 - ACCIONES Energian PLC	GBP	0	0,00	183	1,27

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
IT0005119810 - ACCIONES Ávio SpA	EUR	0	0,00	246	1,71
BMG1738J1247 - ACCIONES Bw Offshore LTD	NOK	530	2,92	354	2,46
BMG0702P1086 - ACCIONES BW Energy LTD	NOK	502	2,76	368	2,56
NO0010564701 - ACCIONES Panoro Energy ASA	NOK	0	0,00	169	1,18
IT0005241762 - ACCIONES Cofide	EUR	246	1,36	258	1,79
IT0003127930 - ACCIONES Caltagirone Spa	EUR	0	0,00	197	1,37
US92556V1061 - ACCIONES Viatris INC	USD	377	2,08	256	1,78
KYG217651051 - ACCIONES CK Hutchison Holding	HKD	660	3,63	537	3,74
FR0011476928 - ACCIONES FNAC	EUR	322	1,77	269	1,87
US5006881065 - ACCIONES Kosmos Energy LTD	USD	0	0,00	249	1,73
IT0000076486 - ACCIONES DanieCo	EUR	560	3,08	528	3,67
LU1704650164 - ACCIONES Befesa SA	EUR	0	0,00	229	1,59
US8816242098 - ACCIONES Teva Pharmaceutical	USD	266	1,46	363	2,52
US36237H1014 - ACCIONES GIIIApp	USD	380	2,09	174	1,21
PTSEM0AM0004 - ACCIONES Semapa Soc. Investim	EUR	222	1,22	184	1,28
GB00B47R145 - ACCIONES Currys Plc	GBP	323	1,78	419	2,91
FR0000131906 - ACCIONES Renault	EUR	302	1,66	156	1,09
XXXXXXXXXXXX - ACCIONES Resto Renta Variable Exterior	EUR	4.632	25,50	3.765	26,19
CY0106002112 - ACCIONES Atalaya Mining PLC	GBP	771	4,24	702	4,88
BMG9456A1009 - ACCIONES Golar LNG LTD	USD	727	4,00	632	4,40
TOTAL RV COTIZADA		15.325	84,35	12.421	86,38
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		15.325	84,35	12.421	86,38
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		15.325	84,35	12.421	86,38
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		17.953	98,83	14.133	98,31

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

• Remuneración total devengada durante 2025: La cuantía total de la remuneración correspondiente al ejercicio 2025, con datos provisionales, ascendió a 7.524 miles de euros, desglosada en:

o Retribución Fija: 3.383 miles de euros

o Retribución Variable: 4.142 miles de euros estimados para este ejercicio

• Número de beneficiarios: El número de personas que percibieron remuneración fija de la Sociedad durante 2025 ascendió a 49. El número de personas que percibieron remuneración variable ha sido de 43.

• 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 11 personas a lo largo del ejercicio. La remuneración total de este colectivo durante el ejercicio 2025 ha sido de 2.795 miles de euros de los que 1.423 miles de euros corresponden a retribución fija y 1.371 miles de euros corresponden a retribución variable estimada para el ejercicio 2025.

o Empleados cuya actuación tenga incidencia material en el perfil de riesgo de la IIC: De las 11 personas que a lo largo del ejercicio han integrado el personal de alta dirección, 3 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 2025 ha sido de 3.844 miles de euros de los que 1.615 miles de euros corresponden a retribución fija y 2.229 miles de euros corresponden a retribución variable estimada para el ejercicio 2025.

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)

No aplica.