

COBAS VALUE, SICAV SA

Nº Registro CNMV: 2482

Informe Semestral del Segundo Semestre 2023

Gestora: 1) COBAS ASSET MANAGEMENT, SGIIC, S.A. **Depositario:** BANCO INVERSIS, S.A. **Auditor:** DELOITTE, S.L.

Grupo Gestora: SANTA COMBA GESTIÓN **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
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: 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	2023	2022
Índice de rotación de la cartera	0,26	0,26	0,51	0,85
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	4,13	0,83	2,47	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	7.615.380,00	9.524.710,00
Nº de accionistas	162,00	219,00
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	11.033	1,4487	1,3232	1,4489
2022	11.030	1,2927	1,1600	1,4472
2021	10.539	1,1803	0,8917	1,2497
2020	6.216	0,8918	0,5812	1,1585

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	Sistema de

	Periodo			Acumulada			cálculo	imputación
	s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
Comisión de gestión	0,63	0,00	0,63	1,25	0,00	1,25	patrimonio	
Comisión de depositario			0,02			0,03	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

Rentabilidad (% sin anualizar)

Acumulado 2023	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2022	2021	2020	Año t-5
12,08	1,24	-2,31	5,24	10,97	9,52	32,35	-22,50	

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2023	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2022	2021	2020	2018
Ratio total de gastos (iv)	1,38	0,35	0,34	0,34	0,35	1,39	1,66	1,91	1,25

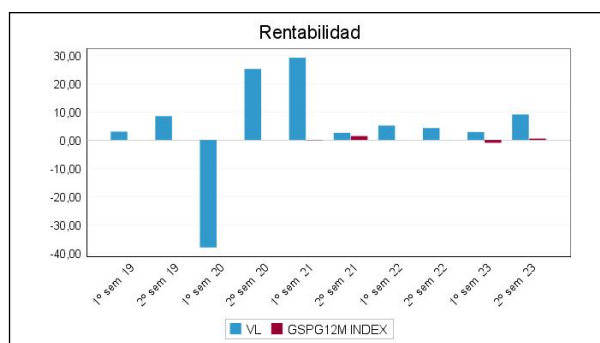
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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	10.923	99,00	12.549	99,14
* Cartera interior	1.320	11,96	1.391	10,99
* Cartera exterior	9.603	87,04	11.158	88,15
* 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)	32	0,29	120	0,95
(+/-) RESTO	78	0,71	-11	-0,09
TOTAL PATRIMONIO	11.033	100,00 %	12.658	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)	12.658	11.030	11.030	
± Compra/ venta de acciones (neto)	-26,78	11,26	-11,46	-291,99
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	10,02	2,29	11,48	253,22
(+) Rendimientos de gestión	10,88	3,05	13,09	188,29
+ Intereses	0,04	0,01	0,04	189,88
+ Dividendos	1,38	1,51	2,91	-26,04
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	9,58	1,38	10,09	458,84
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,00	0,21	0,23	-100,00
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros resultados	-0,13	-0,07	-0,19	49,38
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,87	-0,79	-1,66	-11,30
- Comisión de sociedad gestora	-0,63	-0,62	-1,25	-17,84
- Comisión de depositario	-0,02	-0,02	-0,03	-17,87
- Gastos por servicios exteriores	-0,04	-0,04	-0,08	-11,36
- Otros gastos de gestión corriente	-0,02	-0,01	-0,03	132,56
- Otros gastos repercutidos	-0,16	-0,11	-0,27	15,76
(+) Ingresos	0,01	0,04	0,05	-72,04
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Otros ingresos	0,01	0,04	0,05	-72,04
± Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	11.033	12.658	11.033	

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

3. Inversiones financieras

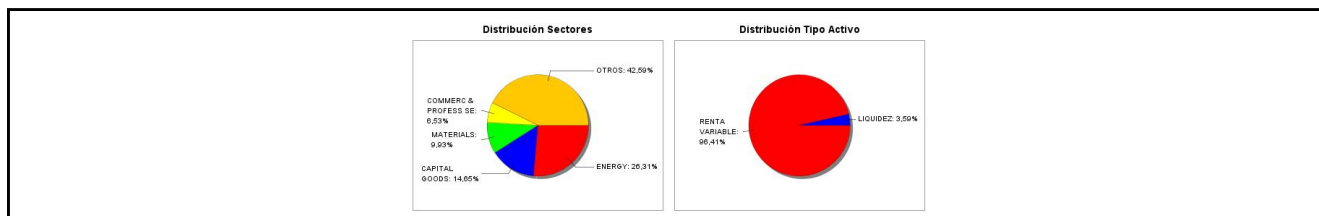
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

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	287	2,60	128	1,01
TOTAL RENTA FIJA	287	2,60	128	1,01
TOTAL RV COTIZADA	1.032	9,35	1.263	9,99
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	1.032	9,35	1.263	9,99
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	1.319	11,95	1.391	11,00
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
TOTAL RV COTIZADA	9.603	87,03	11.159	88,14
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	9.603	87,03	11.159	88,14
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	9.603	87,03	11.159	88,14
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	10.922	98,98	12.549	99,14

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

Durante el período se ha registrado la venta de acciones de 1 accionista significativo por importe de 3,23 mill., un 25,2% del total del patrimonio de la SICAV.

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 33,54%.

d. Durante el período se han realizado operaciones de compra con un vencimiento a un día, repo sobre deuda pública, con la contraparte Banco Inversis, S. A. para la gestión de la liquidez de la IIC por un importe efectivo total de 24.853.000,00 euros y un rendimiento total de 3.312,96 euros.

Durante el periodo se han realizado operaciones de compra de divisas con el depositario por importe de 2.414.441,53€

Durante el periodo se han realizado operaciones de venta de divisas con el depositario por importe de 4.179.966,82€

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 2023 ha resultado finalmente en un año positivo para los mercados financieros, especialmente para los vinculados a la tecnología y la inteligencia artificial. Sin embargo, dejamos atrás un año marcado por varios desafíos significativos y con un sentimiento del mercado más variable de lo habitual. El año empezó marcado por preocupación por la recesión y unas expectativas macroeconómicas muy negativas, a lo que se sumó la crisis bancaria en Estados Unidos, iniciada con la quiebra del banco Silicon Valley Bank, seguida en Europa por la quiebra de Credit Suisse.

A lo largo del año, la evolución de los mercados bursátiles no ha seguido una trayectoria lineal, siendo muy negativos especialmente durante los meses de verano. No ha sido hasta el último trimestre, que las bolsas han recuperado las pérdidas sufridas, la caída de la inflación y los mensajes de la Reserva Federal sobre futuros recortes de tipos, han ayudado a invertir las preocupaciones. El mercado estará muy atento para ver si las expectativas se cumplen en 2024.

Durante el 2023, el Bloomberg Europe Developed Markets Large & Mid Cap Net Return Index ha experimentado un incremento del +15,8%, mientras que el S&P 500 ha mostrado un crecimiento del +24,2%, donde los rendimientos de todo el año estuvieron dominados por los "siete magníficos" valores tecnológicos, que aportaron alrededor del 80% de los rendimientos del índice. Este fenómeno ha contribuido significativamente al impulso general de los mercados financieros, contrarrestando los desafíos iniciales y generando un impacto positivo en la recuperación. El IBEX 35 cierra el año en niveles pre-Covid, con una rentabilidad del +22%.

A pesar de la agitación experimentada en este año 2023, Cobas finaliza el periodo con resultados positivos en sus carteras y niveles de precio objetivo que alcanzan máximos desde el inicio de los fondos. Confiamos en que el valor de nuestras carteras siga materializándose gradualmente gracias a la solidez de nuestras tesis.

b. Decisiones generales de inversión adoptadas.

Durante el segundo semestre del año nuestra Cartera Internacional ha subido un 9% frente al 4% que ha subido su Índice de Referencia, el BBG Europe Developed Markets y nuestra Cartera Ibérica un 9% frente a un 7% del Índice.

Esto hace que las rentabilidades en 2023 se hayan situado en el 12,4% para Cobas Selección, siguiendo con la trayectoria positiva que hemos registrado desde la segunda mitad de 2020.

Como saben, en Cobas no tratamos de predecir lo que va a hacer la Bolsa, y no podemos influir o saber cuándo y cómo se van a dar las rentabilidades. Pero con las Carteras que tenemos a día de hoy y el valor embalsado que hay en ellas, estamos convencidos de que esas rentabilidades se acabarán produciendo.

Sobre lo que sí podemos influir es sobre el valor objetivo de nuestros fondos, que hemos conseguido aumentar en un 8% para la Cartera Internacional y un 13% para la Cartera Ibérica durante este año, hasta 264 y 256 euros por participación respectivamente. Esto implica que la Cartera Internacional cotiza de media a PER 5,5 y la Ibérica a PER 7,5x.

Además, es importante destacar que no estamos pagando esos múltiplos tan bajos a costa de comprar compañías de baja calidad o con problemas financieros. El ROCE medio de las compañías que componen nuestra Cartera Internacional es del 32% y del 25% en Iberia. Más del 40% de las compañías de la Cartera Internacional tienen caja neta (23% para la Ibérica) y el endeudamiento medio es de 0,3x Deuda Neta/EBITDA para la Cartera Internacional y 0,5x para la Ibérica. Esto quiere decir que tenemos unas carteras de calidad, con mucho potencial, pero también de riesgo reducido y descorrelacionadas con el mercado, como se vio claramente en 2022.

De hecho, si ponemos el foco en los dos últimos años, vemos como nuestra Cartera Internacional se ha comportado más en línea con lo que han hecho históricamente nuestros fondos, subiendo en años en los que el mercado cae y haciéndolo parecido al mercado en años de subidas. En 2022, con caídas de casi un 20% en el mercado americano y un 10% el europeo, nuestra Cartera Internacional se revalorizó un 11%. En 2023, nuestra Cartera ha subido un 12%, un comportamiento muy similar al de las Bolsas Europeas (el Stoxx 600 ha subido un 13% en el año).

No podemos saber cuándo se va a reconocer el valor en nuestras empresas, pero lo que sí sabemos gracias a nuestra experiencia durante más de tres décadas invirtiendo es que la combinación de negocios de calidad a precios atractivos es la fórmula ganadora.

Asia Comentario de Francisco García Paramés

Durante los últimos cuatro meses de 2023 he tenido la oportunidad de trabajar desde Singapur. Han sido unos meses muy productivos.

Hay que recordar que gracias a la presencia de nuestro compañero Mingkun Chan en Shanghái, cerca del 14% de nuestra Cartera Internacional está invertida en compañías asiáticas.

De mi estancia en Singapur destacaría varios puntos:

- En primer lugar, la constatación de que el motor del crecimiento global se encuentra allí.

En un contexto de crecimiento cero en Europa y de crecimiento moderado en Estados Unidos (sustentado por un fuerte crecimiento del gasto público), en Asia observamos un crecimiento continuado del 5%, apoyado por China, India y los países de la ASEAN.

Además, este desarrollo ha ocurrido a pesar de la fuerte ralentización del sector inmobiliario chino, probablemente el motor de crecimiento de épocas anteriores. Que tanto China como el resto de países hayan sido capaces de crecer, a pesar de esos vientos en contra, se explica por la fortaleza y dinamismo de sus economías.

Recordemos que estos países tienen una población de 3.000 millones de personas y una renta per cápita todavía muy baja, por lo que el potencial de crecimiento es muy elevado.

- Junto con Mingkun hemos podido visitar todas las compañías asiáticas en cartera, después de 5 años. Todas son buenas compañías, bien gestionadas, pero las visitas nos han permitido transmitir nuestro punto de vista respecto a la asignación de capital, centrado en la preferencia por la recompra de acciones.

- También hemos tenido la oportunidad de visitar activos importantes de compañías no asiáticas como algunos activos de Golar, BW Offshore y Wilhelmsen Services.

- Por último, hemos podido constatar el progresivo cambio en el gobierno corporativo en Japón y Corea. En Hong Kong, dada su cultura y tradición anglosajona, este gobierno es aceptable, pero no es así en otros países.

Es por ello que, iniciativas como la tomada por el nuevo CEO de la Bolsa de Japón, Hiromi Jamaji, requiriendo un plan de actuación a aquellas empresas que coticen por debajo de su valor en libros, son un buen ejemplo de las mejoras que podemos esperar.

También en Corea observamos cómo prácticamente todas las compañías de tamaño grande han comenzado programas de recompra y cancelación de acciones. Otra buena señal.

En definitiva, parece muy importante seguir de cerca lo que ocurre en esta zona geográfica, pues, aunque a corto plazo no es probable que incrementemos nuestras inversiones en Asia, por el simple hecho de que el potencial del fondo es enorme, a medio plazo seguro que surgen buenas oportunidades.

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 2023, el índice, BBG Europe Developed Markets ha obtenido una rentabilidad positiva del 4,0%. Desde el nacimiento del fondo, ha obtenido una rentabilidad del 68,0%. En el caso del comportamiento desde inicio de clase D es del 31,0% y para la clase B del 8,2%.

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

La evolución del patrimonio durante el semestre ha sido negativa, pasando de 12,7 millones de EUR a cierre de junio 2023, a 11 millones de EUR a cierre de este segundo semestre de 2023.

Por su parte, el número de accionistas totales ha disminuido desde los 219 partícipes a cierre del primer semestre de 2023, a 162 accionistas a cierre de este segundo semestre de 2023.

En lo relativo a la rentabilidad, durante el segundo semestre de 2023, la cartera ha obtenido una rentabilidad positiva del 9,0%. Desde su nacimiento, el fondo Cobas Value Sicav ha obtenido una rentabilidad del 8%.

El ratio de gastos sobre el patrimonio medio en el semestre ha sido del 0,69% y acumulado en el ejercicio el 1,38%. En este ratio está incluida la comisión de gestión, la comisión de depósito y otros gastos de gestión corriente.

La gestora del FI no recibe comisiones ni ingresos de otras sociedades el grupo.

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

En el segundo semestre de 2023, la cartera ha obtenido una rentabilidad positiva del 9,0% en su clase C, del 8,9% en su clase D y del 9,1% en la clase B, frente a la rentabilidad del resto de IICs gestionadas, que se detalla a continuación:

2º semestre Desde inicio

Cobas Selección FI Clase B	9,1%	21,0%
Cobas Selección FI Clase C	9,0%	9,2%
Cobas Selección FI Clase D	8,9%	60,4%
Cobas Internacional FI Clase B	9,6%	21,4%
Cobas Internacional FI Clase C	9,4%	5,9%
Cobas Internacional FI Clase D	9,3%	64,1%
Cobas Iberia FI Clase B	9,5%	25,1%
Cobas Iberia FI Clase C	9,4%	22,0%
Cobas Iberia FI Clase D	9,2%	44,7%
Cobas Grandes Compañías FI Clase B	7,4%	14,4%
Cobas Grandes Compañías FI Clase C	7,4%	-1,2%
Cobas Grandes Compañías FI Clase D	7,4%	37,5%
Cobas Renta FI	4,4%	9,1%

Rentabilidades pasadas en ningún caso garantizan rentabilidades futuras.

2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.

a. Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Durante el semestre hemos salido de cinco valores que de manera agregada tenían un peso del 5% y hemos entrado en seis valores con un peso agregado cercano al 5%.

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 a esa rentabilidad de compañías como Babcock, que ha subido un 44% en el año, Maire Tecnimont, Danieli, Elecnor o Arytza. En el lado negativo, encontramos 3R Petroleum, que ha caído un 25% y otras compañías de menor peso, alguna de ellas con caídas superiores al 40%.

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 ejercicio, la volatilidad del fondo ha sido del 11,94. El VaR histórico acumulado en el año alcanzó un 17,61%.

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 la Sociedad ha delegado el voto en el Consejo de Administración de todos los emisores españoles en cartera y ha votado a favor de las propuestas del Consejo en las Juntas de Accionistas de Técnicas Reunidas, Indra Sistemas y Fomento de Construcciones y Contratas.

En cuanto a los emisores extranjeros, hay que indicar que la Sociedad ha ejercido sus derechos políticos en las Juntas Generales de Accionistas de 47 emisores en cartera, delegando el voto, a favor del Consejo de Administración y votando a favor de las propuestas del Consejo de las siguientes compañías: Avio, CIR, Equinox Gold, CGG, Renault, OVS y Atalaya Mining. La Sociedad votó en contra de determinados puntos en la Junta General de Accionistas de Wilhelmsen Holding de 27 de abril, en la de Academedia del 30 de noviembre y en contra de la fusión en la Junta de Gaslog Partners celebrada el 7 de julio de 2023.

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, 269€/participación, se sitúa muy por encima del valor liquidativo, con un potencial de revalorización del 147%. 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 5,7x y un ROCE del 32%.

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
ES0L02406079 - REPO Inversis 3,75 2024-01-02	EUR	287	2,60	0	0,00
ES0L02308119 - REPO Inversis 3,30 2023-07-03	EUR	0	0,00	128	1,01
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		287	2,60	128	1,01
TOTAL RENTA FIJA		287	2,60	128	1,01
XXXXXXXXXXXX - ACCIONES Resto Renta Variable Interior	EUR	495	4,48	570	4,51
ES0178165017 - ACCIONES Técnicas Reunidas SA	EUR	259	2,34	317	2,51
ES0157097017 - ACCIONES Laboratorio Almirall	EUR	139	1,26	82	0,65
ES0129743318 - ACCIONES Elecnor SA	EUR	140	1,27	293	2,32
TOTAL RV COTIZADA		1.032	9,35	1.263	9,99
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		1.032	9,35	1.263	9,99
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		1.319	11,95	1.391	11,00
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
XXXXXXXXXXXX - ACCIONES Resto Renta Variable Exterior	EUR	2.774	25,12	3.210	25,36
BMG5150J1577 - ACCIONES Johnson Electric H.	HKD	145	1,31	135	1,07
BRRRRPPACNOR5 - ACCIONES 3R Petroleum Óleo	BRL	147	1,34	221	1,74
IL0010827181 - ACCIONES Taro Pharmaceutical	USD	0	0,00	31	0,24
SE0007897079 - ACCIONES Academedia AB	SEK	234	2,12	173	1,37
GB00BG12Y042 - ACCIONES Enegean PLC	GBP	239	2,17	244	1,93
IT0005119810 - ACCIONES Avio SpA	EUR	134	1,22	169	1,33
CA29446Y5020 - ACCIONES Equinox Gold Corp.	USD	144	1,30	198	1,56
IT0005105231 - ACCIONES Maire Tecnimont SPA	EUR	149	1,35	178	1,41
MHY2687W1084 - ACCIONES Gaslog Partners LP	USD	0	0,00	179	1,42
BMG1738J1247 - ACCIONES Bw Offshore LTD	NOK	255	2,31	286	2,26
BMG0702P1086 - ACCIONES BW Energy LTD	NOK	260	2,35	265	2,09
IT0005241762 - ACCIONES Cofide	EUR	318	2,89	280	2,21
FR0013181864 - ACCIONES CGG	EUR	0	0,00	123	0,97
DE0005785604 - ACCIONES Fresenius SE	EUR	151	1,37	178	1,40
US92556V1061 - ACCIONES Viatris INC	USD	214	1,94	211	1,67
KYG217651051 - ACCIONES CK Hutchison Holding	HKD	201	1,83	143	1,13
US0082521081 - ACCIONES Affil Managers	USD	137	1,24	173	1,37
GB00BYQB9V88 - ACCIONES TI Fluid Systems PLC	GBP	176	1,60	193	1,53
US5006881065 - ACCIONES Kosmos Energy LTD	USD	145	1,31	189	1,49
KR7028260008 - ACCIONES Samsung C&T Corp	KRW	182	1,65	203	1,60
IT0000076486 - ACCIONES DanieCo	EUR	357	3,24	381	3,01
US8816242098 - ACCIONES Teva Pharmaceutical	USD	227	2,05	190	1,50
US36237H1014 - ACCIONES GIIIApp	USD	0	0,00	108	0,86
PTSEM0AM0004 - ACCIONES Semapa Soc. Investim	EUR	208	1,89	242	1,91
NO0010576010 - ACCIONES WihASA	NOK	167	1,52	141	1,11
NO0010571698 - ACCIONES WihASA	NOK	231	2,09	301	2,38

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
GB00B4Y7R145 - ACCIONES Currys Plc	GBP	353	3,20	417	3,29
GB0009697037 - ACCIONES Babcock Intl Group	GBP	533	4,84	484	3,82
FR0000131906 - ACCIONES Renault	EUR	166	1,50	226	1,79
DE000PAH0038 - ACCIONES Porsche AG	EUR	148	1,34	202	1,59
CY0106002112 - ACCIONES Atalaya Mining PLC	GBP	434	3,94	450	3,56
BMG9456A1009 - ACCIONES Golar LNG LTD	USD	772	7,00	840	6,63
BE0003808251 - ACCIONES Exmar Nv	EUR	0	0,00	195	1,54
TOTAL RV COTIZADA		9.603	87,03	11.159	88,14
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		9.603	87,03	11.159	88,14
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		9.603	87,03	11.159	88,14
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		10.922	98,98	12.549	99,14

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 2023: La cuantía total de la remuneración correspondiente al ejercicio 2023, con datos provisionales, ascendió a 4.962 miles de euros, desglosada en:
o Retribución Fija: 2.669 miles de euros
o Retribución Variable: 2.293 miles de euros estimados para este ejercicio
- Número de beneficiarios: El número de personas que percibieron remuneración fija de la Sociedad durante 2023 ascendió a 46. El número de personas que percibieron remuneración variable ha sido de 41.
- Parte de la remuneración ligada a la comisión de gestión variable de la IIC: Ninguna de las remuneraciones abonadas por la Sociedad estuvo ligada a una comisión de gestión variable de una IIC.
- Remuneración desglosada en:
o Alta dirección: El personal de alta dirección ha estado integrado por 10 personas a lo largo del ejercicio. La remuneración total de este colectivo durante el ejercicio 2023 ha sido de 2.086 miles de euros de los que 1.165 miles de euros corresponden a retribución fija y 921 miles de euros corresponden a retribución variable estimada para el ejercicio 2023.
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 2023 ha sido de 2.888 miles de euros de los que 1.241 miles de euros corresponden a retribución fija y 1.647 miles de euros corresponden a retribución variable estimada para el ejercicio 2023.

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 en este informe