

AZVALOR CAPITAL, FI

Nº Registro CNMV: 4916

Informe Trimestral del Primer Trimestre 2020**Gestora:** 1) AZVALOR ASSET MANAGEMENT, SGIIC, S.A. **Depositorio:** BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES, SUCURSAL EN ESPAÑA **Auditor:** KPMG AUDITORES, S.L.**Grupo Gestora:** **Grupo Depositorio:** BNP PARIBAS **Rating Depositorio:** A+

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en www.azvalor.com.

La Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionadas con las IIC gestionadas en:

Dirección

PASEO DE LA CASTELLANA, 110 3º - 28046 MADRID (MADRID)

Correo Electrónicosac@azvalor.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 FONDO

Fecha de registro: 23/10/2015

1. Política de inversión y divisa de denominación**Categoría**

Tipo de fondo:

Otros

Vocación inversora: Renta Fija Mixto Euro

Perfil de Riesgo: 3 en una escala del 1 al 7.

Descripción general

Política de inversión: La gestión toma como referencia la rentabilidad del índice EONIA (en la parte invertida en renta fija) y del índice MSCI Europe Total Return Net (en la parte invertida en renta variable).

El Fondo invierte más del 90% de la exposición total en renta fija, principalmente pública aunque también privada (incluyendo instrumentos de mercado monetario cotizados o no, líquidos) así como en liquidez, y el resto en renta variable de cualquier capitalización y sector.

La exposición al riesgo divisa será del 0-10% de la exposición total.

El objetivo de gestión es obtener una rentabilidad satisfactoria invirtiendo en renta fija de reconocida solvencia con prima de rentabilidad adecuada, y renta variable infravalorada por el mercado con alto potencial de revalorización. Los emisores y mercados serán preferentemente de la zona Euro y minoritariamente de otros países de la OCDE, permitiéndose invertir hasta un 20% de la exposición a renta variable en emisores/mercados emergentes. Las emisiones de renta fija tendrán calificación crediticia igual o superior a la del Reino de España en cada momento. En emisiones no calificadas se tendrá en cuenta la calificación del propio emisor. La duración media de la cartera de renta fija será inferior al año. Se podrá invertir hasta un 10% del patrimonio en IIC financieras (activo apto), armonizadas o no, del Grupo o no de la Gestora. De forma directa el fondo no utiliza derivados, aunque indirectamente (a través de IIC), se podrán utilizar derivados cotizados o no en mercados organizados, como cobertura e inversión.

La exposición máxima al riesgo de mercado por derivados es el patrimonio neto.

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 Fondo se puede encontrar en su folleto informativo.

Divisa de denominación EUR

2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2020	2019
Índice de rotación de la cartera	0,04	0,18	0,04	1,36
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,57	-0,57	-0,57	-0,48

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 Participaciones	127.238,00	155.371,26
Nº de Partícipes	169	192
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00
Inversión mínima (EUR)	5.000,00 Euros	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)
Periodo del informe	10.962	86,1510
2019	14.381	92,5606
2018	19.087	93,8758
2017	31.150	98,3526

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	0,12		0,12	0,12		0,12	patrimonio	al fondo
Comisión de depositario			0,01			0,01	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2020	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2019	2018	2017	Año t-5
Rentabilidad IIC	-6,92	-6,92	-2,13	-0,28	-1,09	-1,40	-4,55	-2,08	

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,39	09-03-2020	-1,39	09-03-2020	-1,17	09-12-2019
Rentabilidad máxima (%)	0,49	24-03-2020	0,49	24-03-2020	0,53	02-01-2019

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del periodo solicitado y siempre que no se haya modificado su vocación inversora

Se refiere a las rentabilidades máximas y mínimas entre dos valores liquidativos consecutivos.

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es *diaria*

Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Sólo se informa si se ha mantenido una política de inversión homogénea en el período.

Medidas de riesgo (%)	Acumulado 2020	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2019	2018	2017	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	5,30	5,30	3,16	2,49	2,12	2,52	2,35	1,52	
Ibex-35	50,19	50,19	12,90	13,27	10,96	12,36	13,63	12,94	
Letra Tesoro 1 año	0,56	0,56	0,37	0,22	0,15	0,25	0,39	0,60	
90 % EONIA 10% MSCI EUROPA TOTAL	4,27	4,27	1,16	1,22	1,01	1,12	1,44	0,83	
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	2,14	2,14	1,55	1,51	1,53	1,55	1,20	0,96	

(ii) Volatilidad histórica: Indica el riesgo de un valor en un periodo, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de distintas referencias. Sólo se informa de la volatilidad para los períodos con política de inversión homogénea.

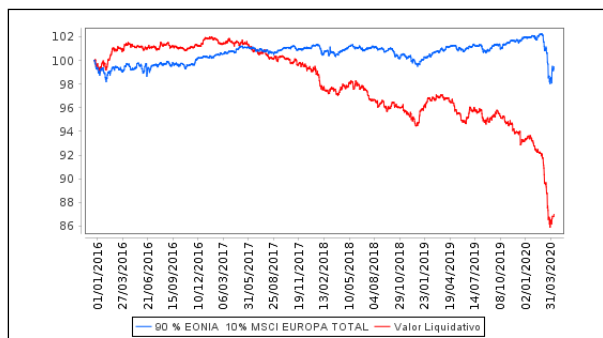
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2020	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2019	2018	2017	2015
Ratio total de gastos (iv)	0,15	0,15	0,15	0,14	0,14	0,57	0,62	0,59	0,40

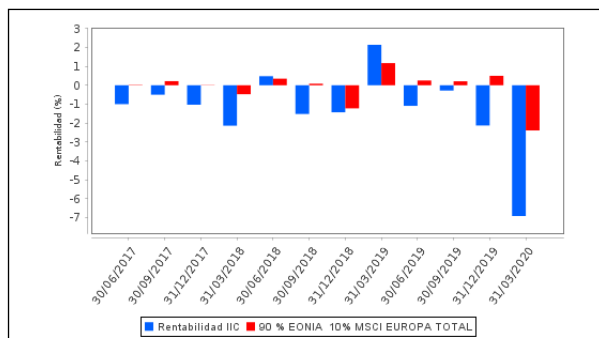
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 últimos 5 años



Rentabilidad trimestral de los últimos 3 años



B) Comparativa

Durante el periodo de referencia, la rentabilidad media en el periodo de referencia de los fondos gestionados por la Sociedad Gestora se presenta en el cuadro adjunto. Los fondos se agrupan según su vocación inversora.

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad Trimestral media**
Monetario Corto Plazo			
Monetario	0	0	0
Renta Fija Euro	0	0	0
Renta Fija Internacional	0	0	0
Renta Fija Mixta Euro	12.888	182	-7
Renta Fija Mixta Internacional	0	0	0
Renta Variable Mixta Euro	0	0	0
Renta Variable Mixta Internacional	0	0	0
Renta Variable Euro	70.512	2.073	-36
Renta Variable Internacional	726.936	11.192	-41
IIC de Gestión Pasiva(1)	0	0	0
Garantizado de Rendimiento Fijo	0	0	0
Garantizado de Rendimiento Variable	0	0	0
De Garantía Parcial	0	0	0
Retorno Absoluto	0	0	0
Global	0	0	0
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo Variable	0	0	0
FMM a Corto Plazo de Valor Liq. Constante de Deuda Pública	0	0	0
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo de Baja Volatilidad	0	0	0
FMM Estándar de Valor Liquidativo Variable	0	0	0
Renta Fija Euro Corto Plazo	0	0	0
IIC que Replica un Índice	0	0	0
IIC con Objetivo Concreto de Rentabilidad No Garantizado	0		0
Total fondos	810.336	13.447	-39,92

*Medias.

(1): incluye IIC que replican o reproducen un índice, fondos cotizados (ETF) e IIC con objetivo concreto de rentabilidad no garantizado.

**Rentabilidad media ponderada por patrimonio medio de cada FI en el periodo

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	9.912	90,42	12.872	89,51
* Cartera interior	5.777	52,70	6.563	45,64
* Cartera exterior	4.143	37,79	6.322	43,96
* Intereses de la cartera de inversión	-8	-0,07	-13	-0,09
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	1.075	9,81	1.420	9,87
(+/-) RESTO	-25	-0,23	89	0,62
TOTAL PATRIMONIO	10.962	100,00 %	14.381	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)	14.381	19.571	14.381	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-19,58	-27,54	-19,58	-47,35
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-6,95	-2,28	-6,95	125,73
(+) Rendimientos de gestión	-6,81	-2,13	-6,81	136,22
+ Intereses	-0,12	-0,12	-0,12	-28,97
+ Dividendos	0,00	0,01	0,00	0,00
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	-0,04	0,00	-0,04	-3.843,47
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-6,65	-2,01	-6,65	144,78
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	-0,01	-0,01	-0,01	-37,79
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros resultados	0,01	0,00	0,01	-270,93
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,14	-0,15	-0,14	-26,71
- Comisión de gestión	-0,12	-0,13	-0,12	-27,04
- Comisión de depositario	-0,01	-0,01	-0,01	-27,05
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	-0,01	-0,01	-0,33
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	-16,01
- Otros gastos repercutidos	0,00	0,00	0,00	0,00
(+) 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
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	10.962	14.381	10.962	

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

3. Inversiones financieras

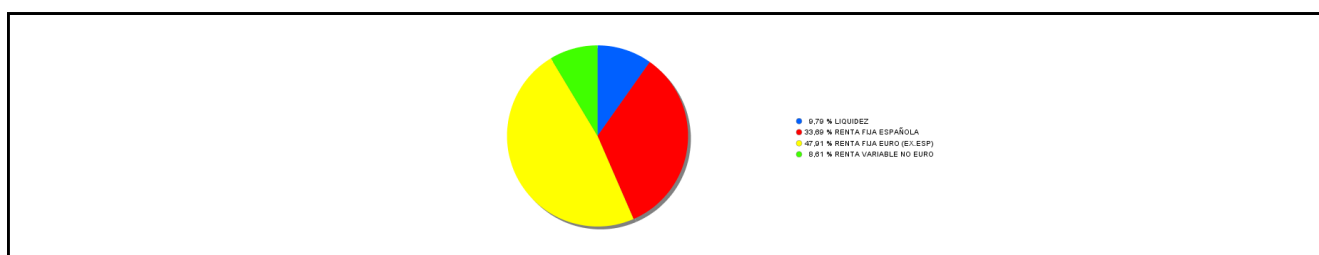
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	5.777	52,70	6.563	45,64
TOTAL RENTA FIJA	5.777	52,70	6.563	45,64
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	5.777	52,70	6.563	45,64
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	3.197	29,17	4.923	34,23
TOTAL RENTA FIJA	3.197	29,17	4.923	34,23
TOTAL RV COTIZADA	946	8,63	1.399	9,73
TOTAL RENTA VARIABLE	946	8,63	1.399	9,73
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	4.143	37,80	6.322	43,96
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	9.920	90,50	12.885	89,60

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 suscripciones/reembolsos		X
b. Reanudación de suscripciones/reembolsos		X
c. Reembolso de patrimonio significativo		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Sustitución de la sociedad gestora		X
f. Sustitución de la entidad depositaria		X
g. Cambio de control de la sociedad gestora		X
h. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
i. Autorización del proceso de fusión		X
j. Otros hechos relevantes		X

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplicable.

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Partícipes significativos en el patrimonio del fondo (porcentaje superior al 20%)		X
b. Modificaciones de escasa relevancia en el Reglamento		X
c. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV)		X

	SI	NO
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 una entidad del grupo de la gestora o 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

F. Existen operaciones vinculadas repetitivas y sometidas a un procedimiento de autorización simplificado, relativas a compraventa de Divisas, que realiza la Gestora con el Depositario.

H. Azvalor SGIIC cuenta con un procedimiento simplificado de aprobación de otras operaciones vinculadas no incluidas en los apartados anteriores.

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 primer trimestre de 2020 ha estado marcado por la aparición de la epidemia del COVID-19, traduciéndose la misma en un imprevisto shock a las principales economías del mundo, afectando inicialmente a China (con una bajada del PIB del -6,8%) y posteriormente a Europa y a Norteamérica en último lugar, si bien la expansión del virus parece indicar un problema de índole mundial. Así es que, en este comienzo de año el FMI estima un descenso del PIB cercano al 3%, trasladándose a la práctica totalidad de los sectores, de forma negativa en la mayoría de los casos.

A este respecto, no debemos emitir pronóstico alguno sobre la pandemia, siendo la epidemiología una rama del conocimiento en la que no aportamos valor añadido alguno. No obstante, y dicho lo cual, podemos establecer ciertos puntos de partida similares a los surgidos en shocks de demanda pasados de la historia económica y bursátil. Los problemas de demanda se caracterizan por una fuerte y repentina bajada en la actividad económica, seguida posteriormente por un reajuste de la oferta mediante la desaparición de aquellas compañías peor preparadas. Las empresas con balances saneados, caja neta o poca deuda, dirigidas por empresarios capaces y con experiencia a sus espaldas, con clara ventaja competitiva en costes, líderes frente a su competencia, seguirán presentes, y de forma aventajada, en el mercado una vez la situación económica vuelva poco a poco a la normalidad. El mercado nos ofrece la posibilidad de comprar dichas empresas con un descuento aún mayor sobre su valor intrínseco, situación que hemos aprovechado para realizar los ajustes de pesos oportunos en la cartera en función al valor y precio actual, dando preferencia en este proceso a compañías más líquidas, aumentando la capacidad de hacer liquidez en caso de ser

necesario.

Con todo, los pilares de nuestra cartera siguen estando caracterizados por los mismos verticales en relación a nuestra exposición a sectores relacionados con materias primas: oro, petróleo, gas y carbón, cobre y uranio, así como a un ramillete de compañías con bastante disparidad en relación a sus ámbitos de competencia seleccionadas bajo nuestros mismos criterios. En la práctica totalidad de nuestra cartera intentamos seguir las líneas presentadas más arriba: robustez financiera con un balance saneado, compañía líder y con ventajas competitivas y equipo de gestión actuando por los beneficios de los accionistas.

De forma general, el shock de demanda que el mundo está viviendo se ha visto representado en las caídas de varios de estos sectores en el trimestre: caída del precio del cobre alrededor del 20%, igualmente una caída del 25% en el caso del precio del gas y una caída del 65% para el caso del precio del petróleo Brent viviendo esta materia prima además el shock de oferta por la guerra de precios iniciada entre Rusia y Arabia Saudí. Por otro lado, el sector del carbón ha sido mucho más resiliente en este periodo con un comportamiento ligeramente positivo, +0,22%, igualmente el sector del uranio se ha mostrado mucho más positivo subiendo un +8,9% en el periodo, alcanzando los USD27/libra, precio cercano a los anteriores máximos de los últimos tres años, y finalmente el sector del oro ha aportado de forma igualmente positiva a la cartera, habiendo aumentado el precio de dicho metal un +7% en el trimestre alcanzando los USD1.623/onza, tocando máximos históricos no vistos desde los inicios del año 2013 con fuertes presiones por parte de la demanda.

El cambio Euro/Dólar cerró el primer trimestre del año en 1,1031; con una caída del 1,6%.

En nuestras cartas trimestrales (<https://www.azvalor.com/anuncios-y-comunicados/cartas-trimestrales>) el inversor podrá encontrar mayor detalle sobre la evolución de nuestros productos y estrategia de inversión.

b) Decisiones generales de inversión adoptadas.

La filosofía de gestión de la exposición a renta variable de Azvalor Capital FI consiste en seleccionar empresas infravaloradas. Nuestro análisis para la selección de las mismas pasa por estudiar en profundidad los activos de la empresa, sus productos o servicios, la oferta de los competidores y los fines y medios de los ejecutivos al cargo de ellas. La visión macroeconómica no es relevante en este análisis, ya que entendemos que nadie ha conseguido predecirla consistentemente a lo largo del tiempo. Así pues, es nuestro deber recordar al inversor que este vehículo no es adecuado para todo aquel que considere que el análisis macroeconómico es relevante.

c) Índice de referencia.

El índice de referencia se utiliza a efectos meramente comparativos.

La gestión toma como referencia la rentabilidad del índice EONIA (en la parte invertida en renta fija) y del índice MSCI Europe Total Return Net (en la parte invertida en renta variable).

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

El valor liquidativo de Azvalor Capital FI ha disminuido un -6,92% desde el 31 de diciembre de 2019 hasta el 31 de marzo de 2020 hasta 86,15 euros. En ese mismo periodo, el índice de referencia (10% MSCI Europe NR EUR, 90% EONIA EUR) ha disminuido un -4,08%.

El patrimonio del fondo se sitúa en 10.961.685EUR y el número de partícipes asciende a 169.

El impacto de los gastos soportados por el fondo ha sido de un 0,15%.

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

La sociedad gestora gestiona 7 estrategias: Azvalor Internacional, Azvalor Iberia, Azvalor Value Selection Sicav, Azvalor Managers, Azvalor Blue Chips, Azvalor Ultra y Azvalor Capital. Azvalor Internacional invierte en renta variable internacional habiendo obtenido una rentabilidad trimestral del -40,77%, Azvalor Iberia en renta variable española y portuguesa habiendo obtenido una rentabilidad trimestral del -35,83%, Azvalor Value Selection Sicav es una sicav que invierte en renta variable global habiendo obtenido una rentabilidad trimestral del -39,72%, Azvalor Managers invierte en renta variable global habiendo obtenido una rentabilidad en el periodo de del -43,51%, Azvalor Blue Chips invierte en renta variable global con un sesgo hacia compañías de capitalización bursátil superior a EUR3.000 millones habiendo obtenido una rentabilidad trimestral del -43,50%, Azvalor Ultra es un fondo de inversión libre, aún pendiente de inversión, y Azvalor Capital es un fondo con una exposición a renta fija del 90% y un 10% a renta variable habiendo obtenido una rentabilidad del -6,92% a cierre de trimestre.

2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Las principales nuevas incorporaciones del semestre han sido: Uranium Participation CORP y Drilling CO of 1972. No hemos vendido ninguna acción en este periodo. Hemos incrementado nuestra exposición a Cameco CORP y la hemos reducido en Epsilon Energy LTD, Compañía de Minas Buenaventura y Valaris PLC.

Las posiciones que más han aportado al fondo han sido: Drilling CO Of 1972, Uranium participation CORP y Cameco CORP; y las que han restado han sido Borr Drilling LTD, Valaris junto con la exposición a renta fija.

Las principales posiciones a cierre del periodo son: Independent Oil & Gas Uranium Participation CORP y Cameco CORP.

La exposición geográfica del fondo a través de la renta fija es de un 52,66% a España y un 29,13% a Alemania.

La exposición a divisa es principalmente el euro suponiendo un 91,37% estando invertido principalmente en deuda pública alemana y española, lo que confiere al fondo una estabilidad a lo largo del tiempo.

b) Operativa de préstamo de valores.

N/A

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

N/A

d) Otra información sobre inversiones.

La liquidez del fondo se ha remunerado a un tipo medio del -0,57% en el periodo.

No hay activos que se encuentren en circunstancias excepcionales (concurso, suspensión, litigio).

3. EVOLUCION DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

El objetivo es que el fondo sea capaz de igualar consistentemente a la inflación a largo plazo.

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

En cuanto a la parte de renta variable se refiere, a excepción de las contingencias idiosincráticas presentes en toda inversión, los principales riesgos a los que hace frente nuestra cartera son de tipo país, financiero, operativo y frente a la volatilidad del mercado. En relación al riesgo país la cartera invierte en títulos de jurisdicciones occidentales con una fuerte protección jurídica, en relación al financiero la gran mayoría de la cartera tiene una posición de caja neta o deuda por debajo de 2 veces EBITDA, frente al riesgo operativo estamos invertidos en las compañías con las curvas de costes más eficientes de su sector, por último, entendemos que la volatilidad de mercado más que un riesgo, presenta oportunidades de inversión a largo plazo.

El proceso de inversión del fondo tiene como objetivo incrementar el margen de seguridad de las inversiones para consolidar las valoraciones.

5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

Nuestra política de ejercicio de derechos de voto es que siempre delegamos el mismo, salvo que alguna situación especial requiera lo contrario.

6. INFORMACION Y ADVERTENCIAS CNMV.

N/A

7. ENTIDADES BENEFICIARIAS DEL FONDO SOLIDARIO E IMPORTE CEDIDO A LAS MISMAS.

N/A

8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANALISIS.

El fondo soporta gastos derivados del servicio de análisis en el primer trimestre de 2020 asciende a 200,01 euros, prestado por varios proveedores, dicho servicio se refiere en todo caso a valores incluidos dentro del ámbito de inversión de las IIC bajo gestión y su contribución en el proceso de toma de decisiones de inversión es valorada muy positivamente por el Departamento de Inversiones de la sociedad gestora.

9. COMPARTIMENTOS DE PROPOSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

N/A

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACION PREVISIBLE DEL FONDO.

Las ponderaciones sectoriales y bursátiles del fondo representan una posición alejada del consenso y de los principales índices y responde a las oportunidades que resultan tras el análisis de los fundamentales de cada compañía. A modo de ejemplo, según el consenso, el petróleo es un sector con riesgo ciertamente elevado en la coyuntura actual. Sin embargo, dichos sectores, siguen siendo sectores necesarios y que, al no gozar de popularidad, tienen menos margen para decepcionar, sus acciones sufrirán menos reveses y resultan, por ende, menos arriesgadas por norma general que los índices, especialmente tras las recientes subidas.

El análisis de lo acontecido en la oferta es la clave de lo que sucederá a largo plazo y la conclusión de este análisis es que se trata de una oportunidad de inversión. El hecho de que el mercado esté ignorando la mejora en los fundamentales de las compañías que componen el fondo no hace sino reforzar dicha convicción.

A pesar del potencial efecto causado por la aparición y propagación del virus COVID-19, reiteramos que siendo nuestras compañías los productores de mayor bajo coste, líderes en sus negocios, con balances saneados y gestionados con los intereses del accionista como Norte, en muchos casos por familias, y siendo negocios globales con fuerte exposición al ámbito internacional, las compañías en nuestra cartera plantean las condiciones idóneas para superar y salir beneficiadas de esta situación.

El efecto que se pueda crear en la demanda va a reajustar fuertemente la oferta actual de muchos sectores e industrias. Partiendo ya de una situación de oferta limitada en los sectores ligados a la explotación y producción de materias primas previa la aparición del COVID-19, las circunstancias actuales acentúan dicha situación estresando adicionalmente las cuentas de resultados de los peores operadores, favoreciendo a los más eficientes capaces de sobrevivir.

El mercado, caracterizado por su naturaleza y dada la incertidumbre actual, puede presentar mayores niveles de volatilidad en el corto plazo como demuestran los altos niveles registrados por el índice del miedo, el VIX (que registró una nueva marca histórica en el mes de marzo). No obstante, y siendo los fundamentales nuestra guía como inversores value, seguimos pensando que, frente a toda esa volatilidad e incertidumbre, el mercado seguirá siendo un mecanismo largamente eficiente a la hora de asignar precios una vez dicha incertidumbre se disipe en el largo plazo. No podemos saber cuándo se cumplirán nuestras expectativas de revalorización, lo que sí podemos saber es que, siendo nuestro análisis correcto y caracterizado por fundamentales reales, dicha revalorización ocurre siempre.

10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ESOL02004171 - Letras ESTADO ESPAÑOL 0,545 2020-04-17	EUR	50	0,46	50	0,35
ESOL02001177 - Letras ESTADO ESPAÑOL 0,593 2020-01-17	EUR	0	0,00	2.280	15,85
ESOL02002142 - Letras ESTADO ESPAÑOL 0,525 2020-02-14	EUR	0	0,00	3.487	24,25
ESOL02003066 - Letras ESTADO ESPAÑOL 0,527 2020-03-06	EUR	0	0,00	746	5,19
ESOL02005087 - Letras ESTADO ESPAÑOL 0,495 2020-05-08	EUR	2.023	18,45	0	0,00
ESOL02007109 - Letras ESTADO ESPAÑOL 0,520 2020-07-10	EUR	250	2,28	0	0,00
ESOL02006127 - Letras ESTADO ESPAÑOL 0,505 2020-06-12	EUR	3.454	31,51	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		5.777	52,70	6.563	45,64
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		5.777	52,70	6.563	45,64
TOTAL RENTA FIJA		5.777	52,70	6.563	45,64
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		5.777	52,70	6.563	45,64
DE0001137818 - Letras GERMAN TREASURY BILL 0,684 2020-02-12	EUR	0	0,00	2.919	20,29
DE0001137826 - Letras GERMAN TREASURY BILL 0,539 2020-04-08	EUR	1.002	9,14	2.005	13,94
DE0001137834 - Letras GERMAN TREASURY BILL 0,654 2020-06-10	EUR	2.195	20,02	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		3.197	29,17	4.923	34,23
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		3.197	29,17	4.923	34,23
TOTAL RENTA FIJA		3.197	29,17	4.923	34,23

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
GB0001500809 - Acciones TULLOW OIL	GBP	17	0,16	84	0,58
US2044481040 - Acciones BUENAVENTURA-INV	USD	112	1,02	229	1,59
CA13321L1085 - Acciones CAMECO CORP	USD	120	1,09	138	0,96
CA9170171057 - Acciones URANIUM PARTICIPATION CORP	CAD	131	1,20	0	0,00
US20854L1089 - Acciones CONSOL ENERGY INC	USD	21	0,19	81	0,57
CA2943752097 - Acciones EPSILON ENERGY	USD	95	0,86	223	1,55
DK0061135753 - Acciones DRILLING CO OF 1972 A/S/THE	DKK	109	0,99	0	0,00
GB00BJVJZD68 - Acciones ENSCO ROWAN PLC	USD	13	0,12	93	0,64
GB00BF49WF64 - Acciones INDEPENDENT OIL & GAS PLC	GBP	188	1,71	291	2,02
CA5625684025 - Acciones MANDALAY RESOURCES	CAD	88	0,80	141	0,98
BMG1466R2078 - Acciones BBG00FJ1SYG1	NOK	53	0,48	120	0,84
TOTAL RV COTIZADA		946	8,63	1.399	9,73
TOTAL RENTA VARIABLE		946	8,63	1.399	9,73
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		4.143	37,80	6.322	43,96
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		9.920	90,50	12.885	89,60

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)