

AZVALOR INTERNACIONAL, FI

Nº Registro CNMV: 4918

Informe Semestral del Segundo Semestre 2018

Gestora: 1) AZVALOR ASSET MANAGEMENT, SGIIC, S.A. **Depositario:** BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES, SUCURSAL EN ESPAÑA **Auditor:** KPMG AUDITORES, S.L.

Grupo Gestora: **Grupo Depositario:** BNP PARIBAS **Rating Depositario:** 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 Electrónico

sac@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 Variable Internacional

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

Descripción general

Política de inversión: La gestión toma como referencia la rentabilidad del índice MSCI Europe Total Return Net.

Fondo de autor con alta vinculación a los gestores, Álvaro Guzmán de Lázaro Mateo y Fernando Bernad Marrasé, cuya sustitución supondría un cambio en la política de inversión. El objetivo de gestión es obtener una rentabilidad satisfactoria y sostenida en el tiempo, aplicando una filosofía de inversión en valor, seleccionando activos infravalorados por el mercado, con alto potencial de revalorización.

Al menos un 75% de la exposición total se invertirá en renta variable de cualquier capitalización y sector, principalmente de emisores/mercados de la OCDE (excepto emisores españoles), pudiendo invertir hasta un 35% de la exposición total en emisores/mercados de países emergentes.

La exposición al riesgo divisa será del 0-100% de la exposición total. El resto de la exposición total se invertirá en renta fija principalmente pública aunque también privada (incluyendo instrumentos de

mercado monetario cotizados o no, líquidos) de emisores/mercados de la zona Euro, en emisiones con calificación crediticia igual o superior a la que tenga el Reino de España en cada momento. Para emisiones no calificadas se tendrá en cuenta la calificación del propio emisor. La duración media de la cartera de renta fija será inferior a 18 meses.

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	2018	2017
Índice de rotación de la cartera	0,22	0,28	0,51	1,79
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,00	0,00	0,00	0,00

Nota: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso. En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, éste dato y el de patrimonio se refieren a los últimos disponibles

2.1.b) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Periodo actual	Periodo anterior
Nº de Participaciones	8.412.119,25	8.357.718,15
Nº de Partícipes	11.267	11.023
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	898.327	106,7896
2017	990.789	119,2533
2016	912.170	115,4616
2015	162.040	95,9948

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	0,91		0,91	1,80		1,80	patrimonio	al fondo
Comisión de depositario			0,01			0,03	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2018	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	2016	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC	-10,45	-10,89	-3,72	9,60	-4,77	3,28	20,28		

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-2,12	10-10-2018	-3,86	15-08-2018		
Rentabilidad máxima (%)	2,13	03-12-2018	2,71	14-02-2018		

(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 2018	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	2016	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	14,46	15,32	14,45	13,78	14,15	10,08	16,95		
Ibex-35	13,63	15,79	10,52	13,35	14,55	12,94	26,15		
Letra Tesoro 1 año	0,39	0,39	0,25	0,34	0,52	0,60	0,70		
100% MSCI EUROPA TOTAL RETURNS	12,63	17,07	6,89	9,38	14,37	5,78	12,86		
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	0,00	0,00							

(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.

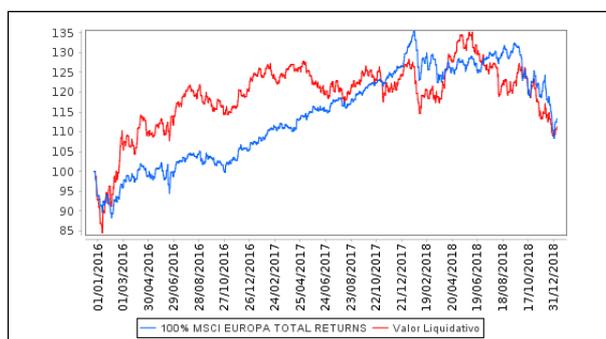
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2018	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2017	2016	2015	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	1,84	0,46	0,46	0,46	0,46	1,85	1,89	0,44	

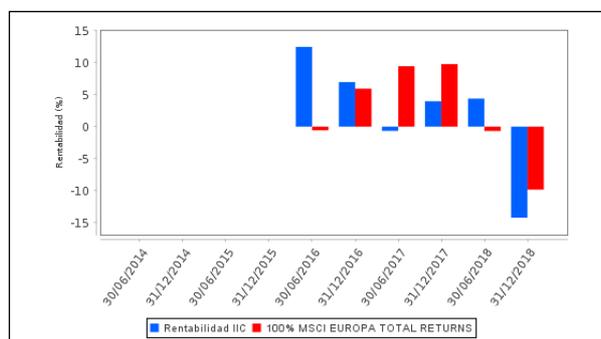
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 semestral de los últimos 5 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 Semestral media**
Monetario Corto Plazo	0	0	0
Monetario	0	0	0
Renta Fija Euro	0	0	0
Renta Fija Internacional	0	0	0
Renta Fija Mixta Euro	19.736	250	-3
Renta Fija Mixta Internacional	0	0	0
Renta Variable Mixta Euro	0	0	0
Renta Variable Mixta Internacional	0	0	0
Renta Variable Euro	136.163	2.610	-16
Renta Variable Internacional	1.004.878	11.648	-14
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
Total fondos	1.160.778	14.508	-14,17

*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	870.956	96,95	1.013.488	97,42
* Cartera interior	0	0,00	0	0,00
* Cartera exterior	870.956	96,95	1.013.488	97,42
* Intereses de la cartera de inversión	0	0,00	0	0,00

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	24.983	2,78	33.363	3,21
(+/-) RESTO	2.387	0,27	-6.521	-0,63
TOTAL PATRIMONIO	898.327	100,00 %	1.040.331	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)	1.040.331	990.789	990.789	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	0,79	0,80	1,59	-1,30
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-15,21	4,22	-10,96	-459,42
(+) Rendimientos de gestión	-14,30	5,25	-9,01	-371,45
+ Intereses	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Dividendos	0,54	0,77	1,31	-30,00
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-14,81	4,55	-10,22	-424,31
± 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	-0,03	-0,07	-0,10	-52,85
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,92	-1,03	-1,96	-10,88
- Comisión de gestión	-0,91	-0,89	-1,80	1,21
- Comisión de depositario	-0,01	-0,01	-0,03	1,51
- Gastos por servicios exteriores	0,00	-0,01	-0,01	-39,35
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	-17,41
- Otros gastos repercutidos	0,00	-0,12	-0,12	-100,44
(+) Ingresos	0,01	0,00	0,01	41,12
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,01	0,00	0,01	109,27
+ 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)	898.327	1.040.331	898.327	

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

3. Inversiones financieras

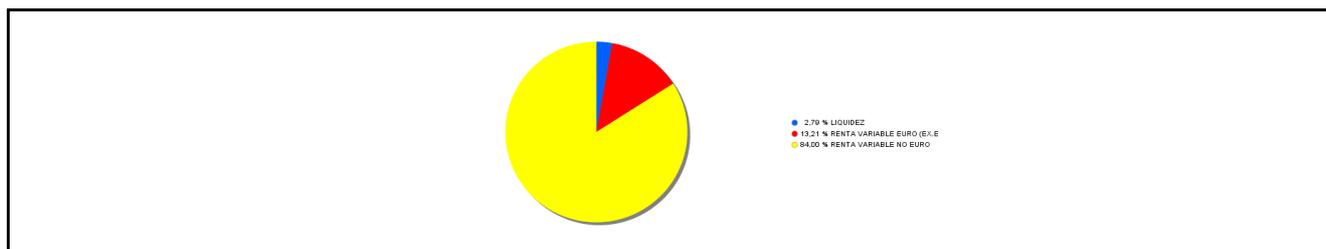
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RV COTIZADA	870.956	96,95	1.013.488	97,42
TOTAL RENTA VARIABLE	870.956	96,95	1.013.488	97,42
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	870.956	96,95	1.013.488	97,42
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	870.956	96,95	1.013.488	97,42

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
d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente		X

	SI	NO
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. Se han realizado operaciones durante el periodo por un volumen de 3.091.727,95 € en las que una empresa del grupo del depositario ha actuado como contrapartida.

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. Se han realizado operaciones vinculadas con otras IICs, gestionadas, debidamente autorizadas por el Órgano de Seguimiento, de conformidad con el procedimiento implantado para su control, el importe en miles de euros de las adquisiciones durante el periodo ha sido de : 2.640. El importe en miles de euros de las ventas durante el periodo ha sido de : 130.

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

El valor liquidativo de Azvalor Internacional FI disminuyó desde el 30 de junio de 2018 hasta el 31 de diciembre de 2018 un 14,21% hasta 106,79 euros. En este mismo periodo, su índice de referencia MSCI Europe Total Return Net Index descendió un 10,14%.

El patrimonio del fondo descendió hasta alcanzar 898.326.903€ y el número de partícipes asciende a 11.267.

Los gastos totales soportados por el fondo han sido de un 1,84%, siendo la comisión de gestión 1,8% anual.

El impacto de los gastos soportados por el fondo en el periodo ha sido de un 0,92%.

La liquidez del fondo se ha remunerado a un tipo medio del -0,4 en el periodo.

El nivel de liquidez del fondo es inferior al 5%.

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

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

requiera lo contrario.

La filosofía de gestión de Azvalor Internacional 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.

Dicho esto, el producto interior bruto de Estados Unidos en el tercer trimestre de 2018 ha crecido un 0,9% respecto al trimestre anterior. Esta tasa es 2 décimas menor que la del segundo trimestre de 2018, cuando fue del 1,1%. El producto interior bruto de la zona euro creció un 0,2% en el tercer trimestre frente al 1,5% de china.

En cuanto a nuestra visión de mercado, a corto plazo, la guerra comercial entre EEUU y China ha repercutido negativamente en los precios de diversas materias primas y por lo consiguiente en los precios de ciertas compañías de nuestra cartera. No obstante, y más allá de este breve plazo de tiempo no debemos extraer demasiadas conclusiones de cara a la inversión. Entendemos que más allá de las diferencias entre EEUU y China, las dinámicas a largo plazo de oferta y demanda propias al mercado han de imponerse reflejando el desajuste entre las mismas, y por ello reflejando su valor de cotización.

El peor escenario serían políticas proteccionistas que tendrían un efecto negativo en el crecimiento económico. En tal caso sería relevante analizar las consecuencias fijándonos en un caso cercano del pasado, como ocurrió en los años 70 (control de precios, inflación), donde el oro y el petróleo tuvieron un buen comportamiento, a pesar de que en términos generales el efecto en la economía global fue negativo.

Las posiciones relevantes que más han aportado al fondo han sido Compañía de Minas de Buenaventura, ITE Group y Randgold Resources, las que más han restado han sido Tullow Oil, Ensco Plc y Diamond Offshore Drilling.

Las nuevas incorporaciones del semestre han sido: Barrick Gold (debido a la fusión con Randgold Resources), Tenaris, National Oilwell, International Seaways, Elf Beauty y Nextgen. Hemos por otro lado reducido totalmente nuestra inversión en Randgold Resources (debido a la fusión con Barrick Gold), en CNX Resources, Teekay Tankers y en ITE Group.

Las principales posiciones a cierre del periodo son Compañía de Minas Buenaventura 11,16%; Consol Energy 7,67%; Cameco 7,60%; Serco Group 6,03% y Tullow Oil 5,68%.

El peso a cierre de año de los principales sectores es de un 38,25% en Energía y un 32,79% en Materiales, comparado con un 42,97% y un 29,34% del semestre anterior y un 32,51% y 35,42% respectivamente a cierre del año anterior (2017). Cabe hacer referencia a las condiciones previas que históricamente han marcado el inicio de un ciclo alcista en bolsa del sector de materias primas: la infravaloración de las compañías de materias primas respecto de otros activos, un fuerte ciclo bajista anterior en el precio de las materias primas, un largo período de excesivo crecimiento de los agregados monetarios y un período de especulación financiera.

Las principales divisas a las cuales está expuesto el fondo son el Dólar (46,09%), la Libra Esterlina (18,43%) y el Euro (16,22%). El semestre anterior la exposición al dólar era un 4,4% superior, a la Libra Esterlina un 1.3% superior y al Euro un 5,1% menor. La variación en relación al cierre de año anterior ha sido una reducción del 2.9% en caso del dólar, un aumento del 1.5% en la Libra Esterlina y de un 2.5% en el Euro.

La exposición geográfica del fondo a través de la cotización de las compañías es principalmente a cierre de año de un 19,74% a Canadá, del 18,78% a Estados Unidos y de un 11,52% a Reino Unido, lo que supone comparado al semestre anterior un incremento del 0,6% a Canadá, una disminución del 3,2% de la exposición a Estados Unidos y una reducción

del 1.2% de la exposición a Reino Unido. En relación con el cierre de año anterior (2017) supone un incremento del 2,1% a Canadá, una reducción del 1.3% a Estados Unidos y un leve aumento del 0.5% a Reino Unido. Es importante matizar que, a pesar del lugar de cotización de las compañías, en la mayoría de los casos los negocios de éstas son globales.

La cartera internacional es una colección de compañías que en su mayoría cuentan con buenos activos, sólidos balances y donde existe una cultura de *¿skin in the game¿*, bien porque están capitaneadas o vigiladas por un dueño o bien porque existe un sistema de incentivos sano. Esto agrega seguridad a lo principal, que es su infravaloración. En su mayoría se han comprado tras sufrir fuertes caídas en los mercados, y el análisis indica que se deben a causas coyunturales, no estructurales.

En relación a las cifras de rentabilidad a corto plazo, no extraemos demasiado de las negativas de la segunda mitad del 2018 pero tampoco de las positivas del comienzo del 2019. Sí cabe señalar que el ritmo de noticias positivas que afectan a las compañías de nuestra cartera se está acelerando recientemente.

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.

El valor liquidativo alcanzó su mínimo el 20 de enero de 2016, siendo éste 81,16 euros. Desde entonces y al cierre del cuarto trimestre de 2018 el fondo acumula una rentabilidad positiva del 31,58%.

El potencial del fondo se ha incrementado significativamente. El fondo cotiza con un potencial alcista del 132% lo que significa pagar 43 céntimos por cada euro del fondo (valor estimado por Azvalor).

* El valor objetivo y el dato potencial son estimaciones calculados por Azvalor. Cualquier estimación o previsión que se realizará por Azvalor, bajo ningún concepto, será un indicador fidedigno de obtención de aciertos, resultados o rentabilidades futuras.

La IIC no soporta costes derivados del servicio de análisis financiero, ya que estos están implícitos en las comisiones pactadas con los intermediarios y que se tienen en consideración para la selección de los mismos.

Azvalor Asset Management SGIIC, S.A. cuenta con una política de remuneración de sus empleados acorde a la normativa vigente que ha sido aprobada por su Consejo de administración. La política remunerativa está compuesta por una retribución fija, en función del nivel funcional y de responsabilidad asignado a cada empleado y una retribución variable vinculada a la consecución de unos objetivos establecidos tanto individuales como de departamento y de empresa. Dicha política retributiva es acorde con una gestión racional y eficaz del riesgo no induciendo a la asunción de riesgos incompatibles con el perfil de los vehículos gestionados. Ninguna de las remuneraciones abonadas por la Sociedad estuvo ligada a una comisión de gestión variable de una IIC.

El número de personas que percibieron remuneración de la Sociedad durante 2018 ascendió a 40 de los cuales 37 recibieron retribución variable.

El importe total de la remuneración abonada a todo el personal durante el ejercicio 2018 ascendió a 6.220 miles euros. De ellos, 2.954 miles de euros corresponden a la retribución variable (47% del total). El importe de remuneración correspondiente a altos cargos es de 2.987 miles de euros, de ese importe un 45% corresponde a retribución variable. Adicionalmente el importe correspondiente a los empleados con incidencia en el perfil de riesgo de las IIC asciende a 207 miles de euros siendo la retribución variable un 38% de dicha cantidad. Puede consultar nuestra política de retribuciones en la web: www.azvalor.com

10 Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
GB0001500809 - Acciones TULLOW OIL	GBP	51.010	5,68	65.364	6,28
GB0007973794 - Acciones SERCO GRP	GBP	54.145	6,03	60.917	5,86
LU0156801721 - Acciones TENARIS	EUR	12.419	1,38	0	0,00
GB00B0H2K534 - Acciones PETROFAC LTD	GBP	22.779	2,54	30.018	2,89
GB00B24CT194 - Acciones OPHIR ENERGY PLC	GBP	15.485	1,72	21.500	2,07
KR7005382007 - Acciones HYUNDAI MOTOR	KRW	33.005	3,67	38.167	3,67
FR0000062234 - Acciones FINANCIERE DE L ODET	EUR	14.085	1,57	14.545	1,40
IT0001206769 - Acciones SOL SPA	EUR	36.793	4,10	32.425	3,12
FR0000060873 - Acciones MARIE BRIZARD	EUR	1.806	0,20	5.809	0,56
CA5625682045 - Acciones MANDALAY RESOURCES	CAD	1.245	0,14	3.028	0,29
CA80013R2063 - Acciones SANDSTORM GOLD	USD	9.391	1,05	8.019	0,77
CA6445351068 - Acciones NEW GOLD	USD	1.930	0,21	5.702	0,55
CA8520661098 - Acciones SPROTT INC	CAD	11.463	1,28	13.542	1,30
GB00BF50PS23 - Derechos ITE GROUP	GBP	0	0,00	2.680	0,26
GB0002520509 - Acciones ITE GROUP	GBP	0	0,00	5.370	0,52
CA2943751008 - Acciones EPSILON ENERGY	CAD	0	0,00	9.583	0,92
MXP370841019 - Acciones GRUPO MEXICO SAB DE CV	MXN	32.095	3,57	40.581	3,90
US2044481040 - Acciones BUENAVENTURA-INV	USD	100.254	11,16	101.635	9,77
CA0084741085 - Acciones AGNICO EAGLE MINES LTD	USD	39.479	4,39	45.795	4,40
CA13321L1085 - Acciones CAMECO CORP	USD	68.284	7,60	75.951	7,30
BRT0TASACNOR8 - Acciones TOTVS SA	BRL	5.417	0,60	5.330	0,51
PLEURCH00011 - Acciones EUROCASH SA	PLN	38.914	4,33	42.175	4,05
GB00B01C3S32 - Acciones RANDGOLD RESOURCES LTD	GBP	11.032	1,23	7.889	0,76
CA8807972044 - Acciones TERANGA GOLD	CAD	1.894	0,21	2.002	0,19
MHY8565N1022 - Acciones TEEKAY TANKERS LTD	USD	0	0,00	10.653	1,02
BMG9108L1081 - Acciones TSAKOS ENERGY NAVIGATION LTD	USD	10.843	1,21	14.019	1,35
CA9170171057 - Acciones URANIUM PARTICIPATION CORP	CAD	5.376	0,60	4.978	0,48
US12653C1080 - Acciones CNX RESOURCES CORP	USD	0	0,00	51.027	4,90
US20854L1089 - Acciones CONSOL ENERGY INC	USD	68.888	7,67	67.197	6,46
CA4442181018 - Acciones HUDSON'S BAY CO	CAD	20.318	2,26	28.432	2,73
US25271C1027 - Acciones DIAMOND OFFSHORE DRILLING INC	USD	15.515	1,73	30.166	2,90
BE0003816338 - Acciones EURONAV NV	USD	16.564	1,84	22.201	2,13
GB00B4VLR192 - Acciones ENSCO PLC	USD	19.200	2,14	23.786	2,29
GB00B17MMZ46 - Acciones LOOKERS PLC	GBP	4.366	0,49	5.200	0,50
GB00B1GK4645 - Acciones VERTU MOTORS PLC	GBP	805	0,09	1.129	0,11
CA00830W1059 - Acciones AFRICA ENERGY CORP	SEK	2.552	0,28	2.045	0,20
BMG850801025 - Acciones STOLT-NIELSEN LTD	NOK	5.381	0,60	3.471	0,33
JE00BF50RG45 - Acciones YELLOW CAKE PLC LONDON	GBP	5.897	0,66	5.229	0,50
CA65340P1062 - Acciones NEXGEN ENERGY LTD	CAD	3.690	0,41	0	0,00
US26856L1035 - Acciones ELF BEAUTY INC	USD	10.704	1,19	0	0,00
MHY410531021 - Acciones INTERNATIONAL SEAWAYS INC	USD	2.660	0,30	0	0,00
CA2943752097 - Acciones EPSILON ENERGY	CAD	11.687	1,30	0	0,00
FR0000031775 - Acciones VICAT	EUR	21.621	2,41	24.972	2,40
IT0000076486 - Acciones DANIELI	EUR	21.105	2,35	24.219	2,33
US6516391066 - Acciones NEWMONT MINIG CORP	USD	29.697	3,31	33.198	3,19
CA0679011084 - Acciones BARRICK GOLD CORPORATION	USD	9.093	1,01	0	0,00
CH0048265513 - Acciones TRANSCOCEAN LTD	USD	12.238	1,36	23.538	2,26
US6370711011 - Acciones NATIONAL OILWELL	USD	9.830	1,09	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA		870.956	96,95	1.013.488	97,42
TOTAL RENTA VARIABLE		870.956	96,95	1.013.488	97,42
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		870.956	96,95	1.013.488	97,42
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		870.956	96,95	1.013.488	97,42

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.