

## AZVALOR VALUE SELECTION, SICAV, S.A.

Nº Registro CNMV: 1975

Informe Semestral del Primer Semestre 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](http://www.azvalor.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, 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](mailto:inversores@cnmv.es)).

## INFORMACIÓN SICAV

Fecha de registro: 05/10/2001

### 1. Política de inversión y divisa de denominación

#### Categoría

Otros Vocación inversora: Global Perfil de Riesgo: alto  
La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil.

#### Descripción general

Política de inversión: La gestión toma como referencia una media ponderada en función del grado medio de inversión del comportamiento del índice MSCI Europe Total Return Net, del índice Total General de la Bolsa de Madrid (ITGBM) y del índice portugués PSI 20 TotalReturn. La Sociedad podrá invertir entre un 0% y 10% de su patrimonio en IIC financieras que sean activo apto, armonizadas, pertenecientes o no al grupo de la Gestora. 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, 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. La Sociedad cumple con lo dispuesto en la Directiva 2009-65-CE (UCITS)

#### 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	2020	2019
Índice de rotación de la cartera	1,38	0,33	1,38	0,64
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,56	-0,54	-0,56	-0,47

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	911.848,00	949.059,00
Nº de accionistas	283,00	316,00
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	27.593	30,2607	22,3979	41,6511
2019	39.248	41,3548	39,0279	46,2306
2018	48.695	40,2297	39,4078	48,8568
2017	57.369	45,5093	43,0981	46,1122

### 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			

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	0,89		0,89	0,89		0,89	patrimonio	al fondo
Comisión de depositario			0,02			0,02	patrimonio	

## 2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

### Rentabilidad (% sin anualizar)

Acumulado 2020	Trimestral				Anual			
	Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2019	2018	2017	2015
-26,83	21,39	-39,72	0,59	-5,50	2,80	-11,60	4,16	10,33

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)	0,97	0,49	0,48	0,49	0,49	1,92	2,00	1,92	2,40

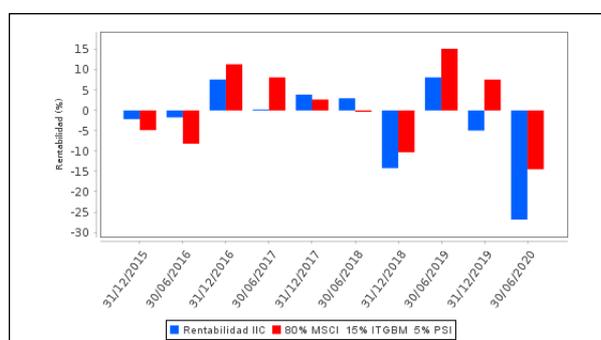
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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, 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	25.675	93,05	37.664	95,96
* Cartera interior	1.800	6,52	3.991	10,17
* Cartera exterior	23.875	86,53	33.672	85,79
* 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)	1.339	4,85	1.374	3,50
(+/-) RESTO	579	2,10	211	0,54
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>27.593</b>	<b>100,00 %</b>	<b>39.248</b>	<b>100,00 %</b>

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)	39.248	49.745	39.248	
± Compra/ venta de acciones (neto)	-4,31	-17,56	-4,31	-84,08
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-35,32	-5,58	-35,32	311,10
(+) Rendimientos de gestión	-34,14	-4,51	-34,14	391,11
+ Intereses	-0,01	-0,01	-0,01	28,17
+ Dividendos	1,21	0,64	1,21	22,93
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-35,27	-5,09	-35,27	349,16
± 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	-0,07	-0,05	-0,07	-9,77
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-1,19	-1,07	-1,19	-27,46
- Comisión de sociedad gestora	-0,89	-0,91	-0,89	-36,17
- Comisión de depositario	-0,02	-0,02	-0,02	-36,22
- Gastos por servicios exteriores	-0,02	-0,02	-0,02	-38,85
- Otros gastos de gestión corriente	-0,04	-0,03	-0,04	-12,84
- Otros gastos repercutidos	-0,22	-0,09	-0,22	60,08
(+) Ingresos	0,01	0,00	0,01	75,79
+ 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	0,00	0,01	75,79
± Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)</b>	<b>27.593</b>	<b>39.248</b>	<b>27.593</b>	

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

### 3. Inversiones financieras

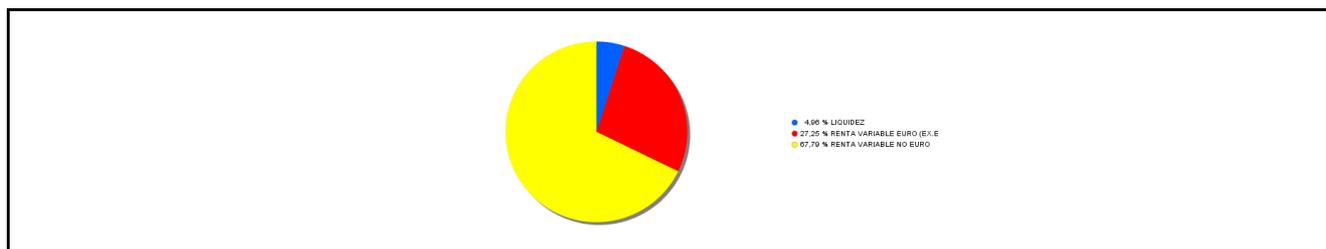
#### 3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RV COTIZADA	1.800	6,52	3.991	10,17
TOTAL RENTA VARIABLE	1.800	6,52	3.991	10,17
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	1.800	6,52	3.991	10,17
TOTAL RV COTIZADA	23.875	86,53	33.672	85,79
TOTAL RENTA VARIABLE	23.875	86,53	33.672	85,79
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	23.875	86,53	33.672	85,79
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	25.675	93,05	37.664	95,96

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

J. AZVALOR ASSET MANAGEMENT SGIIC SA, entidad gestora de la sociedad de inversión Azvalor Value Selection SICAV SA, comunica como hecho relevante que, en septiembre 2018 se iniciaron las reclamaciones judiciales y administrativas ante la Hacienda Pública francesa para conseguir la recuperación de las retenciones practicadas en el extranjero sobre los rendimientos. Para ello se ha contado con la colaboración de una compañía especializada en este tipo de reclamaciones.

Como consecuencia de las acciones llevadas a cabo, de naturaleza extraordinaria, se ha conseguido que la Hacienda Pública francesa proceda a la devolución de retenciones practicadas a Azvalor Value Selection Sicav S.A.

## 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 periodo hay un partícipe que ostenta una participación del 22,41%.

F. Se han realizado operaciones durante el periodo por un volumen de 550 euros 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. 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 semestre 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. En relación a su impacto en las mismas, China sufrió un descenso de su PIB en el primer trimestre del -9,8%, siendo la estimación para el segundo trimestre un aumento del +9,6%; por su parte, EEUU descendió un -5% en el primer trimestre, y la Eurozona un -3,8%, siendo la estimación para el segundo trimestre de un descenso del -8,5% y -11,6% respectivamente. Lo que inició siendo un problema esencialmente vinculado a China, se ha traducido a estas alturas en uno de índole mundial, tanto a nivel sanitario como económico. Así es que, en esta primera mitad de año, el FMI estima un descenso del PIB cercano al -4,9% para 2020, trasladándose a la práctica totalidad de los sectores, de forma negativa en la mayoría de los casos.

A este respecto, seguimos sin emitir pronóstico alguno sobre la pandemia, siendo la epidemiología una rama del conocimiento en la que no aportamos valor añadido. 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, dirigidas por empresarios capaces y con experiencia, con ventaja competitiva en costes, líderes frente a su competencia, seguirán presentes y de forma aventajada en el mercado una vez la situación económica vuelva 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.

Igualmente, los procesos de confinamiento más o menos extensos en la mayoría de los países desarrollados del mundo no han hecho sino encarecer la factura económica de la pandemia. En términos de demanda, la caída ha sido muy brusca debido a la inmovilidad de la economía durante los ya adelantados confinamientos, no obstante, estamos empezando a ver las consecuencias en la oferta de los mismos: reducciones y cierres de capacidad en sectores como el del uranio dados en minas canadienses y kazajas, problemas en Chile en relación a la producción de cobre, caída de la producción de petróleo de esquisto en EEUU, etc.

Si bien no podemos concluir que la destrucción de oferta vaya a ser la misma en cada uno de estos sectores, es un hecho innegable que muchos oferentes no van a sobrevivir a la magnitud de la actual crisis.

Con todo, los pilares de nuestra cartera siguen estando caracterizados por los mismos sectores relacionados con materias primas: oro, petróleo, gas, cobre y uranio, así como a un grupo 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 un equipo de gestión actuando por los beneficios de los accionistas.

Así es que, inicialmente y tras fuertes caídas en el cobre (-20%), el gas natural (-25%) y el petróleo (-65%) en el primer trimestre del año, cerramos el semestre con mejores datos para estas tres materias primas: -2% para el cobre, -16% para el gas natural (Henry Hub) y -38% para el petróleo (Brent). Si bien los datos son negativos, presentan fuertes mejoras en relación al primer trimestre del año, podemos achacar las mismas por un lado a la paulatina vuelta de la demanda por el final de los diferentes procesos de confinamiento, así como por las fuertes destrucciones de oferta descritas más arriba. Trasladándose en mayor o menor medida estas dinámicas a la renta variable ligada a cada materia prima.

Por su parte, el oro y el uranio han mejorado sustancialmente sus resultados en relación al primer trimestre, cerrando el oro el primer semestre con una rentabilidad positiva del +17% (cerca de sus máximos históricos de los últimos 9 años), y revalorizándose por su parte el uranio un +26% demostrando la resiliencia de la demanda de la materia prima sumada a las reducciones y cierres de capacidad canadiense y kazajo. Igualmente, trasladándose estas dinámicas a la renta variable de ambos sectores.

El cambio Euro/Dólar cerró el primer semestre del año en 1,12; plano a lo largo del periodo.

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 Azvalor Value Selection Sicav 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 el comportamiento de una media ponderada en función del grado medio de inversión del comportamiento del índice MSCI Europe Total Return (80%), del índice Total General de la Bolsa de Madrid (ITGBM) (15%) y del índice portugués PSI20 Total Return (5%).

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

El valor liquidativo de Azvalor Value Selection Sicav ha descendido desde el 31 de diciembre de 2019 hasta el 30 de junio

de 2020 un -26,83% hasta 30,26 euros. En este mismo periodo, su índice de referencia sintético MSCI Europe Total Return (80%), Índice Total General de la Bolsa de Madrid (ITGBM) (15%) e índice portugués PSI20 Total Return (5%) ha disminuido un -14,44%.

El patrimonio del vehículo alcanza 27.593.189EUR y el número de accionistas asciende a 283.

El impacto de los gastos soportados por el fondo en el periodo ha sido de un 0,97%.

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 semestral del -25,20%, Azvalor Iberia en renta variable española y portuguesa habiendo obtenido una rentabilidad semestral del -29,55%, Azvalor Value Selection Sicav es una sicav que invierte en renta variable global habiendo obtenido una rentabilidad semestral del -26,83%, Azvalor Managers invierte en renta variable global habiendo obtenido una rentabilidad en el periodo de del -30,68%, 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 semestral del -22,21%, 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 -4,22% a cierre de semestre.

## 2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Las nuevas incorporaciones a la cartera son esencialmente: First Quantum Minerals LTD, TECK Resources LTD y Mosaic CO/THE entre otras; por otro lado, hemos vendido Hudson's Bay CO, Sprott INC, aunque todavía mantenemos posición, y Franklin Resources INC entre otras.

Por decisiones de inversión hemos aumentado nuestra exposición a Galp Energía, AC Shlumberger LTD y Mota Engil SGPS SA entre otras y hemos reducido en Ac Transocean INC, Eurocash y Barrick Gold entre otras.

Por otro lado, el efecto de mercado ha incrementado la exposición a Cameco CORP y New Gold INC y ha reducido la exposición a Consol Energy INC, Diamond Offshore Drilling INC y Valaris PLC.

Finalmente, por el efecto de ambas cuestiones se ha reducido la exposición a Compañía de Minas Buenaventura.

Las posiciones que más han aportado al fondo han sido: Barrick Gold CORP, Newmont Mining CORP y First Quantum Minerals; y las que han restado han sido Compañía de Minas Buenaventura, Enesco Rowan A y Diamond Offshore Drilling. Las principales posiciones a cierre del periodo son Cameco CORP 6,33%, Galp Energía 6,02%, Barrick Gold Corporation 4,92% y Compañía de Minas Buenaventura 4,04%.

Actualmente una parte mayoritaria de la cartera está invertida en compañías relacionadas con algunas materias primas. El peso a cierre de semestre de los principales sectores es de un 39,21% en Materiales y un 35,54% en Energía. 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 periodo de excesivo crecimiento de los agregados monetarios y un periodo de especulación financiera.

La exposición geográfica del vehículo a través de la cotización de las compañías es principalmente a cierre de semestre de un 21,60% a Canadá, del 18,75% a Estados Unidos y de un 12,75% a Portugal. 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.

Las principales divisas a las cuales está expuesto el vehículo son el Dólar 45,88%, el Euro 33,63% y el Dólar Canadiense 6,13%.

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) 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 -0,56% en el periodo.

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

### 3. EVOLUCION DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

El fondo cotiza con un potencial alcista relevante estimado por Azvalor. Este potencial de revalorización a largo plazo se obtiene como resultado de la diferencia entre el valor estimado de cada uno de los activos subyacentes, en base a nuestros modelos internos de valoración, y los precios a los que cotiza cada uno de ellos actualmente en los mercados bursátiles.

### 4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

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 semestre de 2020 asciende a 10.658,25 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 no esté considerando la mejora en los fundamentales de las compañías que componen el fondo no hace sino reforzar dicha convicción. Igualmente, las fuertes destrucciones de oferta que se han dado en diversos sectores como el petróleo, o reducciones y cierres de capacidad como en el uranio, no hacen sino estresar aún más la situación de dichos sectores, todo ello favorable para la renta variable que consiga sobrevivir a la crisis actual. Los procesos de destrucción de oferta siempre favorecen a los productores más eficientes.

A pesar del potencial efecto causado por la aparición y propagación del virus COVID-19, reiteramos que siendo nuestras compañías los productores de más bajo coste, líderes en sus negocios, con balances saneados y gestionados con los intereses del accionista como objetivo, 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.

Siendo los fundamentales nuestra guía como inversores value, pensamos que, frente a toda a la volatilidad e

incertidumbre del primer semestre, el mercado seguirá siendo un mecanismo 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.

## 10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0171743901 - Acciones PRISA	EUR	111	0,40	632	1,61
ES0132945017 - Acciones TUBACEX	EUR	588	2,13	1.265	3,22
ES0184933812 - Acciones ZARDOYA	EUR	183	0,66	665	1,69
ES0129743318 - Acciones ELECENOR SA	EUR	917	3,32	1.430	3,64
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>1.800</b>	<b>6,52</b>	<b>3.991</b>	<b>10,17</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>1.800</b>	<b>6,52</b>	<b>3.991</b>	<b>10,17</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		<b>1.800</b>	<b>6,52</b>	<b>3.991</b>	<b>10,17</b>
PTGAL0AM0009 - Acciones GALP	EUR	1.660	6,02	1.599	4,07
PTMENOAE0005 - Acciones MOTA ENGL SPGS SA	EUR	820	2,97	641	1,63
GB0001500809 - Acciones TULLOW OIL	GBP	538	1,95	1.110	2,83
LU0156801721 - Acciones TENARIS	EUR	498	1,80	879	2,24
PTSNPOAE0008 - Acciones SONAE CAPITAL	EUR	76	0,27	168	0,43
PTSNCOAM0006 - Acciones SONAE CAPITAL	EUR	963	3,49	1.097	2,79
GB00B0H2K534 - Acciones PETROFAC LTD	GBP	349	1,27	785	2,00
CA5503721063 - Acciones LUNDIN MINING CORP	CAD	372	1,35	0	0,00
KR7005382007 - Acciones HYUNDAI MOTOR	KRW	0	0,00	311	0,79
IT0001206769 - Acciones SOL SPA	EUR	1.006	3,64	1.420	3,62
CA80013R2063 - Acciones SANDSTORM GOLD	USD	0	0,00	80	0,20
CA6445351068 - Acciones NEW GOLD	USD	234	0,85	105	0,27
CA8520661098 - Acciones SPROTT INC	CAD	0	0,00	392	1,00
CA8520662088 - Acciones SPROTT INC	CAD	114	0,41	0	0,00
US3546131018 - Acciones FRANKLIN RESOURCES INC	USD	0	0,00	371	0,94
CA3359341052 - Acciones FIRST QUANTUM MINERALS LTD	CAD	822	2,98	0	0,00
MXP370841019 - Acciones GRUPO MEXICO SAB DE CV	MXN	668	2,42	916	2,33
US1270971039 - Acciones CABOT OIL & GAS CORP	USD	393	1,42	437	1,11
NL0010545661 - Acciones CNH INDUSTRIAL NV	EUR	258	0,93	0	0,00
US2044481040 - Acciones BUENAVENTURA-INV	USD	1.115	4,04	3.151	8,03
CA0084741085 - Acciones AGNICO EAGLE MINES LTD	USD	667	2,42	856	2,18
KR7005380001 - Acciones HYUNDAI MOTOR	KRW	268	0,97	0	0,00
CA13321L1085 - Acciones CAMECO CORP	USD	1.746	6,33	2.167	5,52
PLEURCH00011 - Acciones EUROCASH SA	PLN	738	2,67	1.665	4,24
CA8807972044 - Acciones TERANGA GOLD	CAD	0	0,00	139	0,35
BMG9108L1081 - Acciones TSAKOS ENERGY NAVIGATION LTD	USD	0	0,00	249	0,63
CA9170171057 - Acciones URANIUM PARTICIPATION CORP	CAD	235	0,85	203	0,52
US20854L1089 - Acciones CONSOL ENERGY INC	USD	302	1,09	1.442	3,67
CA4442181018 - Acciones HUDSON'S BAY CO	CAD	0	0,00	431	1,10
US25271C1027 - Acciones DIAMOND OFFSHORE DRILLING INC	USD	28	0,10	992	2,53
BE0003816338 - Acciones EURONAV NV	USD	526	1,90	644	1,64
BMG9456A1009 - Acciones GOLAR LNG LTD	USD	464	1,68	480	1,22
GB00B17MMZ46 - Acciones LOOKERS PLC	GBP	53	0,19	175	0,45
CA00830W1059 - Acciones AFRICA ENERGY CORP	SEK	117	0,42	218	0,56
BMG850801025 - Acciones STOLT-NIELSEN LTD	NOK	114	0,41	244	0,62
JE00BF50RG45 - Acciones YELLOW CAKE PLC LONDON	GBP	200	0,72	296	0,76
CA65340P1062 - Acciones NEXGEN ENERGY LTD	CAD	0	0,00	167	0,43
MHY410531021 - Acciones INTERNATIONAL SEAWAYS INC	USD	287	1,04	0	0,00
US61945C1036 - Acciones MOSAIC CO/THE	USD	565	2,05	0	0,00
CA2943752097 - Acciones EPSILON ENERGY	USD	238	0,86	349	0,89
US5006881065 - Acciones KOSMOS ENERGY LT	USD	0	0,00	271	0,69
DK0061135753 - Acciones DRILLING CO OF 1972 A/S/THE	DKK	433	1,57	0	0,00
GB00BJVJZD68 - Acciones ENSCO ROWAN PLC	USD	61	0,22	896	2,28
CA6979001089 - Acciones PAN AMERICAN SILVER CORP	USD	550	1,99	567	1,44
CA5625684025 - Acciones MANDALAY RESOURCES	CAD	149	0,54	123	0,31
BMG1466R2078 - Acciones BBG00FJ1SYG1	NOK	49	0,18	0	0,00
MHY2065G1219 - Acciones DHT HOLDINGS INC	USD	270	0,98	0	0,00
BRSUZBACNOR0 - Acciones SUZANO PAPEL E CELULOSE SA	BRL	439	1,59	0	0,00
IT0000076486 - Acciones DANIELI	EUR	0	0,00	75	0,19
US38059T1060 - Acciones GOLD FIELDS LTD	USD	251	0,91	0	0,00
US6516391066 - Acciones NEWMONT MINIG CORP	USD	615	2,23	1.258	3,21
AN8068571086 - Acciones SCHLUMBERGER LIMITED	USD	766	2,78	518	1,32
CA0679011084 - Acciones BARRICK GOLD CORPORATION	USD	1.358	4,92	2.501	6,37
US35671D8570 - Acciones FREEPORT-MCMORAN INC	USD	629	2,28	1.029	2,62
CH0048265513 - Acciones TRANSOCEAN LTD	USD	300	1,09	1.081	2,75
CA8787422044 - Acciones TECK RESOURCES LTD	USD	793	2,87	0	0,00
US6370711011 - Acciones NATIONAL OILWELL	USD	782	2,83	1.173	2,99
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>23.875</b>	<b>86,53</b>	<b>33.672</b>	<b>85,79</b>

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		23.875	86,53	33.672	85,79
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		23.875	86,53	33.672	85,79
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		25.675	93,05	37.664	95,96

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)

No aplicable.