

## AZVALOR MANAGERS, FI

Nº Registro CNMV: 5315

**Informe** Trimestral del Primer Trimestre 2022

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

**Grupo Gestora:** **Grupo Depositario:** BNP PARIBAS **Rating Depositario:** A+ (FITCH)

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en [www.azvalor.com](http://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](mailto: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 FONDO

Fecha de registro: 08/11/2018

### 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: El fondo podrá invertir hasta 10% en IIC financieras (activo apto), armonizadas o no, no pertenecientes al grupo de la gestora. El FI tiene 4 subgestoras: Donald Smith & Co, Mittleman Investment Management, Moerus Capital Management y Goehring & Rozencwajg Associates. El objetivo es encontrar

las mejores oportunidades de inversión en renta variable global, delegando la gestión en los mejores gestores cumpliendo con estrictos requisitos de calidad, seleccionados por la Gestora mediante análisis cualitativo, logrando una gestión eficaz y transparente. La asignación a cada subgestora será del 0-40% de la cartera a discreción de la Gestora, que podrá variar los pesos de las carteras para evitar, p. ej. concentraciones sectoriales excesivas. El límite máximo por subgestora no superará el 40% de la exposición total en cada momento. Más del 75% de la

exposición total se invierte en renta variable de cualquier capitalización/sector, principalmente internacional, de emisores/mercados OCDEo emergentes (sin límite), seleccionando valores infravalorados con perspectivas de revalorización. Podrá existir concentración geográfica/sectorial. Exposición a riesgo divisa: 0-100%.

El Fondo cumple la Directiva 2009/65/CE.

#### 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	2022	2021
Índice de rotación de la cartera	0,00	0,00	0,00	0,19
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,19	-0,03	-0,19	-0,02

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	378.600,78	308.630,40
Nº de Partícipes	665	549
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	53.826	142,1709
2021	40.283	130,5204
2020	17.427	88,6435
2019	21.189	103,9179

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	0,55		0,55	0,55		0,55	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 2022	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2021	2020	2019	Año t-5
<b>Rentabilidad IIC</b>	8,93	8,93	6,63	0,92	9,82	47,24	-14,70	9,50	

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
<b>Rentabilidad mínima (%)</b>	-2,22	21-01-2022	-2,22	21-01-2022	-14,22	09-03-2020
<b>Rentabilidad máxima (%)</b>	1,68	25-02-2022	1,68	25-02-2022	7,67	24-03-2020

(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 2022	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2021	2020	2019	Año t-5
<b>Volatilidad(ii) de:</b>									
<b>Valor liquidativo</b>	15,28	15,28	18,12	20,90	15,78	19,22	39,74	13,92	
<b>Ibex-35</b>	25,15	25,15	18,43	16,21	13,76	16,34	34,23	12,36	
<b>Letra Tesoro 1 año</b>	0,44	0,44	0,33	0,20	0,15	0,23	0,48	0,25	
<b>MSCI ACWI NET TOTAL RETURN EUR DAIL INDE</b>	16,55	16,55	12,91	9,15	7,90	10,95	27,31	10,34	
<b>VaR histórico del valor liquidativo(iii)</b>	18,33	18,33	19,14	19,77	20,39	19,14	22,73	11,12	

(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.

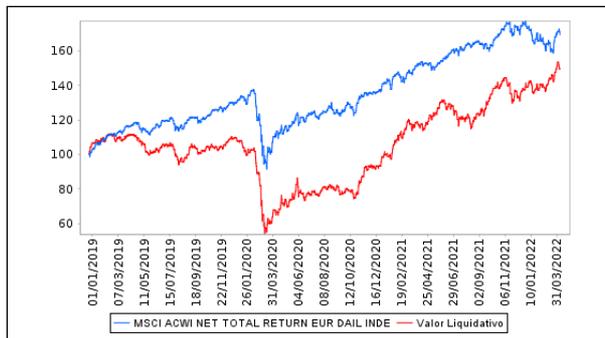
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2022	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2021	2020	2019	Año t-5
<b>Ratio total de gastos (iv)</b>	0,57	0,57	0,58	0,58	0,58	2,32	2,33	2,37	

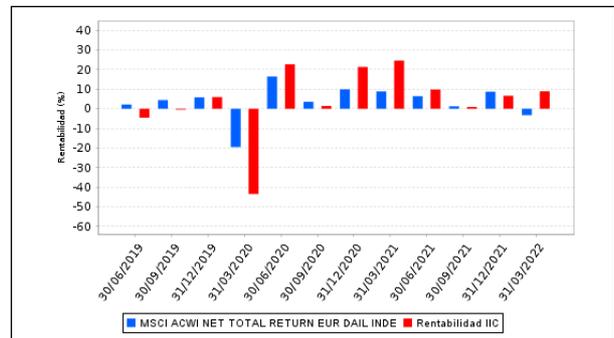
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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**
Renta Fija Euro	0	0	0
Renta Fija Internacional	0	0	0
Renta Fija Mixta Euro	18.308	174	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	51.251	1.457	11
Renta Variable Internacional	1.220.597	10.443	30
IIC de Gestión Pasiva	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	0
<b>Total fondos</b>	<b>1.290.155</b>	<b>12.074</b>	<b>28,71</b>

\*Medias.

\*\*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

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	40.781	75,76	35.970	89,29
* Cartera interior	0	0,00	0	0,00
* Cartera exterior	40.781	75,76	35.970	89,29
* 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)	13.397	24,89	4.347	10,79
(+/-) RESTO	-352	-0,65	-34	-0,08
TOTAL PATRIMONIO	53.826	100,00 %	40.283	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)	40.283	29.137	40.283	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	21,71	26,35	21,71	1,58
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	8,75	4,55	8,75	137,10
(+) Rendimientos de gestión	9,42	5,21	9,42	123,08
+ Intereses	-0,01	0,00	-0,01	-1.610,13
+ Dividendos	0,25	0,39	0,25	-19,82
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	9,17	4,92	9,17	129,69
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros resultados	0,01	-0,10	0,01	-110,35
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,68	-0,66	-0,68	27,39
- Comisión de gestión	-0,55	-0,57	-0,55	20,87
- Comisión de depositario	-0,01	-0,01	-0,01	20,64
- Gastos por servicios exteriores	0,00	0,00	0,00	63,69
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	27,37
- Otros gastos repercutidos	-0,12	-0,08	-0,12	70,96
(+) Ingresos	0,01	0,00	0,01	197,19
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,01	0,00	0,01	197,19
+ 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)	53.826	40.283	53.826	

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

### 3. Inversiones financieras

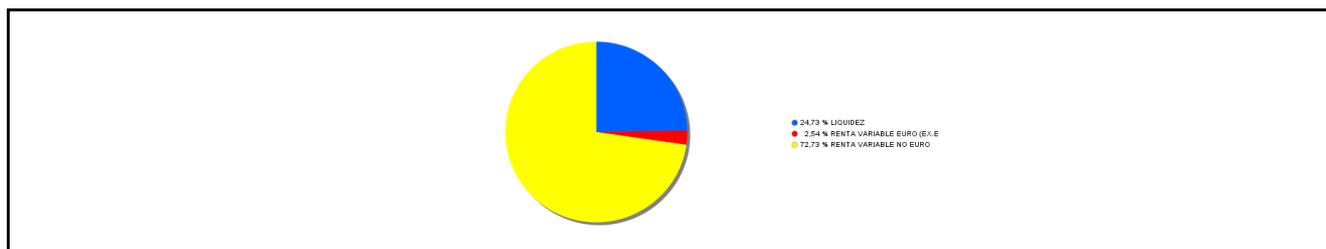
#### 3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RV COTIZADA	40.781	75,76	35.970	89,29
TOTAL RENTA VARIABLE	40.781	75,76	35.970	89,29
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	40.781	75,76	35.970	89,29
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	40.781	75,76	35.970	89,29

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

## 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.

Durante el primer trimestre del año 2022, se mantiene el crecimiento global de la economía, tal y como se ha venido dando desde los inicios de la recuperación tras el impacto de la pandemia del COVID-19. Las principales economías del mundo prevén los siguientes incrementos de PIB: en Estados Unidos un aumento del 4,2% (YoY), en China una subida del 4,8% (YoY), y en la Eurozona un crecimiento del 5% (YoY).

En cuanto al comportamiento de los índices bursátiles de renta variable más representativos, han cerrado el periodo con caídas relevantes. El S&P 500 americano ha disminuido un -4,9% en el trimestre, igualmente, el Euro Stoxx 600 ha caído un -6,5%.

Azvalor Managers FI, por su parte, ha tenido una revalorización positiva de un +8,9%.

A lo largo del trimestre, destaca la notable descorrelación de nuestras estrategias frente al comportamiento del mercado en general, como así demuestra el diferencial de rentabilidad del fondo frente a los índices de referencia en este periodo. El trimestre ha venido marcado por la crisis energética, ya iniciada a finales del año pasado, y cuya situación se ha agravado con el inicio de la guerra entre Rusia y Ucrania a mediados del trimestre. Esta situación, no ha hecho sino tensionar incluso más las dinámicas de oferta y demanda que ya afectaban al mercado tras un largo periodo de bajas inversiones en el sector. No obstante, la fuerte infravaloración de partida de las compañías que componen la cartera, como pieza fundamental de nuestra filosofía de inversión, sigue siendo la razón principal del buen comportamiento de la cartera

Igualmente, siguen empeorando los ratios de deuda/PIB de diversos países occidentales, superando muchos de ellos el umbral del 100%, agravados tras la ralentización de las economías y la aprobación de los paquetes de recuperación como consecuencia de la pandemia en el año 2020. De la misma forma, los déficits fiscales se mantienen en la mayor parte de las economías, empeorando la situación ya existente previamente a la pandemia. Todo ello, sigue provocando el aumento de la relación de deuda/PIB de las principales economías occidentales.

De la misma forma, sigue destacando el aumento de la inflación. A cierre de marzo, el Índice de Precios al Consumo se encuentra en el 7,8% para el conjunto de la Unión Europea. Países con economías relevantes como Italia, Francia o Alemania mantienen tasas de inflación elevadas del 6,8%, 5,1% y del 7,6% respectivamente. Por su parte, los Estados Unidos también han visto un aumento de la inflación, tocando el 8,5% en el mes de marzo.

Finalmente, los movimientos al alza de los precios de diversos sectores siguen beneficiando a un elevado número de

compañías presentes en el fondo. Los precios energéticos han continuado su marcha alcista, con el precio del barril de petróleo WTI en 100,3 (+33,3% en el trimestre), del Brent en 107,9 (+38,7% en el trimestre), el precio del gas en 5,642/mmbtu (+51,3% en el trimestre) y el del carbón térmico en 259 por tonelada (+52,7% en el trimestre). El precio de la onza de oro, por su parte, ha cerrado el periodo en 1.937,4 (+5,9% en el trimestre). (precios en dólares)

El cambio euro/dólar ha cerrado el segundo semestre del año en 1,10; bajando un -2,7% 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.

El objetivo del fondo es encontrar las mejores oportunidades de inversión en acciones a nivel global, a través de la delegación de la gestión en Managers especializados. La selección de estos Managers externos la realiza el equipo de inversiones de Azvalor Asset Management, aplicando un exhaustivo análisis cualitativo y buscando aquellos que cumplan con unos estrictos requisitos. Los cuatro Managers son: Donald Smith & Co, Mittleman Brothers IM., Moerus Capital Mgmt. y Goehring & Rozenccwajg.

No se han producido cambios en este trimestre, y mantenemos una alta convicción sobre todos los Managers.

c) Índice de referencia.

El índice del fondo es el MSCI AC World Index NR. El fondo sigue una gestión completamente desligada del índice, luego el inversor debe esperar desviaciones significativas de rentabilidad frente a este, sobre todo a corto y medio plazo, como hemos visto desde su lanzamiento. El active share del fondo es de más del 99% a cierre de septiembre, es decir el solapamiento de la cartera del fondo frente a la cartera del índice es cercano a cero.

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

El fondo Azvalor Managers FI se lanzó el 8 de noviembre del año 2018, y a 31 de marzo de 2022 cuenta con un patrimonio de 53,82 millones de euros y con 665 partícipes.

El valor liquidativo a dicha fecha es de 142,17 euros. La rentabilidad durante el trimestre ha sido del 8,93%, mientras que la rentabilidad del índice MSCI AC World Index NR fue del -3,27%. La rentabilidad del fondo en todo el año 2021 fue del +47.24% mientras que la del índice ha sido un 27,54%. El rendimiento del fondo desde su lanzamiento a finales de 2018 hasta cierre de trimestre es de un +42,17%.

Al ser un fondo de renta variable, los inversores deben esperar vaivenes en el valor liquidativo del fondo a corto y medio plazo, manteniendo una visión de inversión a largo plazo, de al menos 7 años.

La exposición sectorial del fondo benefició al mismo en términos relativos frente al índice durante el trimestre, principalmente por la exposición de la cartera al sector de materiales y de energía. También contribuyó positivamente la reducida exposición al sector tecnológico. Además, la selección de compañías dentro de cada sector contribuyó positivamente en la mayoría de los sectores, con mayor énfasis en las compañías de energía, materiales básicos y sector inmobiliario e industrial.

A nivel de compañías concretas, las principales contribuidoras a la rentabilidad del fondo fueron Range Resources, Tidewater y The Mosaic Co. Por el lado negativo, las posiciones que más perjudicaron a la rentabilidad del fondo fueron AMA Group, Greatview Aseptic Packaging y Revlon.

El impacto de los gastos soportados por el fondo ha sido de un 0,57%.

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, Umbra FIL y Azvalor Capital. Azvalor Internacional invierte en renta variable internacional habiendo obtenido una rentabilidad trimestral del 30,8%, Azvalor Iberia invierte en renta variable española y portuguesa habiendo obtenido una rentabilidad trimestral del 11%, Azvalor Value Selection Sicav es una sicav que invierte en renta variable global habiendo obtenido una rentabilidad trimestral del 31,2%, Azvalor Managers invierte en renta variable global habiendo obtenido una rentabilidad en el periodo del 8,9%, 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 26%, Umbra 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 2,8% a cierre de trimestre.

## 2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

El nivel de liquidez en cartera a 31 de marzo es del 24,89%. La cartera no ha variado de forma material en los últimos meses, y sigue con un posicionamiento similar a los trimestres anteriores.

Las principales posiciones en cartera son AMA Group, Aimia Inc y Greatview Asseptic Packaging, a cierre de marzo. Durante el trimestre han salido de la cartera compañías como Corepoint Lodging (tras un proceso de OPA), Flex LNG, o Southwestern Energy Co., mientras que han entrado nuevas compañías como Hooker Furnishings Corp, NFI Group o Kimball Electronics.

La exposición por divisa es de un 26.80% al euro (incluida la liquidez) y del 73.20% a no-Euro, donde el dólar americano supone un 46.09% y el dólar canadiense un 12.17%.

Por regiones, las exposiciones más significativas son Estados Unidos (32.59%), Canadá (19.64%), Australia (4.29%) y China (3.09%). Los sectores con más presencia en la cartera son energía (18.64%), materiales básicos (18.78%), financieras (7.67%) e industriales (10.12%).

Azvalor Managers FI no es un fondo de fondos, es un fondo de Managers en el cual cada uno de los gestores compra y vende una serie de compañías para la cartera. La idea del fondo es contar con un número reducido de Managers, que a su vez invierten en un número limitado de compañías, de forma que evitemos una diversificación excesiva, y a 31 de marzo de 2022 el fondo contaba en total con 124 títulos en cartera.

Por último, nos parece importante recalcar que todos los Managers que forman parte del fondo invierten su patrimonio personal en las estrategias que gestionan y, además, los socios fundadores y gestores de Azvalor invierten a título personal en Azvalor Managers FI. Nuestro compromiso con Azvalor Managers se refleja en que el equipo de Azvalor y sus familiares somos, en conjunto, un inversor ancla del fondo, con una parte significativa de los activos. De esta forma, pensamos que todos los intereses están alineados con los inversores del fondo.

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 -0,19% en el periodo.

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

3. EVOLUCION DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

N/A

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

Azvalor Managers FI invierte en renta variable de diferentes partes del mundo, por lo que conlleva el riesgo de mercado y de divisas propio de una inversión de este tipo.

El fondo trata de mitigar el riesgo a través de la inversión en compañías que estén cotizando a precios bajos respecto a la valoración justa estimada por los Managers, con el objetivo de contar con un margen de seguridad en sus inversiones. En nuestra opinión el riesgo es la posibilidad de una pérdida permanente de capital, y en este sentido los Managers buscan un conocimiento profundo sobre cada una de las compañías en cartera, tratando de evaluar los riesgos presentes de forma cualitativa y holística.

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. La Sociedad en el primer trimestre de 2022 no ha ejercido el voto en ninguna Juntas Generales de Accionistas.

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 2022 asciende a 5.536,46 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.

El objetivo de inversión es obtener una revalorización significativa del capital, estando así destinado para inversores con un horizonte temporal de largo plazo, como mínimo de 7 años.

La filosofía de gestión del vehículo y de los Managers subyacentes conlleva que no tengamos ninguna visión macroeconómica, ya que entendemos que nadie ha conseguido predecirla consistentemente a lo largo del tiempo, por ello la gestión está realizada exclusivamente con criterio de análisis de empresas y negocios. Cabe resaltar que el vehículo no es adecuado para todo aquel inversor que considere que el análisis macroeconómico es relevante en la toma de decisiones de inversión, o que tenga un horizonte temporal de inversión a corto o medio plazo.

El fondo ha obtenido un buen rendimiento en el trimestre, en términos absolutos y en relación al mercado, pero más allá de la rentabilidad reciente, lo relevante es conocer en qué punto se encuentra la cartera en términos de valoración y, por tanto, cuáles son las expectativas de rentabilidad para los próximos años.

Los ratios de valoración del fondo siguen reflejando más de un 50% de descuento frente al mercado global de acciones. En este sentido, según datos de Morningstar a cierre de marzo 2022, Azvalor Managers cotiza a 8,11 veces beneficios (índice MSCI ACWI NR a 16,99 veces) y 0,97 veces valor en libros (índice a 2,51 veces). Por poner estas cifras en el contexto histórico del fondo, el Precio/Valor en Libros es en la actualidad ligeramente superior a cierre de períodos anteriores pero, sin embargo, el Precio/Beneficios está en un nivel significativamente inferior a la media histórica. Aunque, lógicamente, esta es una forma muy básica de mirar de forma agregada la valoración de las compañías que hay en cartera, sí pensamos que refleja el fuerte descuento al que aún cotizan.

No hay que olvidar que en muchos casos son compañías cuyo precio en bolsa ha estado tremendamente penalizado en los últimos cinco o diez años. Una cifra ilustrativa en relación con esto: las compañías en cartera cotizan de media un 47% por debajo de los máximos que habían alcanzado en algún momento de los últimos 10 años (dato a noviembre de 2021). Las subidas de los últimos 18 meses son sólo una recuperación parcial de lo que los Managers estiman que es su valor justo y, por tanto, creemos que su recorrido es muy importante aún. Resumiendo, pensamos que la cartera ofrece margen de seguridad para conseguir buenas rentabilidades y batir al mercado en los próximos años, siempre con un horizonte a largo plazo.

Por otro lado, cómo encuentran los Managers oportunidades tan infravaloradas como estas, en un mercado donde algunos índices están cerca de niveles máximos de valoraciones: La principal razón es que realizan análisis en compañías habitualmente desconocidas (75% de la cartera en compañías pequeñas y microcaps) y en áreas que no están de moda,

yendo a contracorriente del mercado, con procesos de inversión probados durante décadas.

#### 10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
GB0004082847 - Acciones STANDARD CHARTERED	GBP	482	0,90	425	1,06
BMG8766E1093 - Acciones TEXTAINER GROUP HOLDINGS LTD	USD	544	1,01	496	1,23
MHY0207T1001 - Acciones ARDMORE SHIPPING CORP	USD	111	0,21	81	0,20
US5764852050 - Acciones MATADOR RESOURCES	USD	400	0,74	307	0,76
US6200711009 - Acciones MOTORCAR PARTS OF AMERICA IN	USD	14	0,03	0	0,00
US4198791018 - Acciones HAWAIIAN HOLDINGS INC	USD	148	0,27	134	0,33
US91359V1070 - Acciones UNIVERSAL INSURANCE HOLDINGS	USD	378	0,70	305	0,76
US75281A1097 - Acciones RANGE RESOURCES	USD	1.121	2,08	754	1,87
CA3359341052 - Acciones FIRST QUANTUM MINERALS LTD	CAD	249	0,46	168	0,42
US55315J1025 - Acciones MMC NORILSK (MMC FIN)	USD	5	0,01	73	0,18
US84265V1052 - Acciones SOUTHERN COPPER CORP	USD	0	0,00	105	0,26
CA3038971022 - Acciones FAIRFAX INDIA HOLDINGS CORPSVS	USD	355	0,66	354	0,88
NL0010773842 - Acciones INN GROUP NV	EUR	501	0,93	428	1,06
CA13321L1085 - Acciones CAMECO CORP	USD	692	1,29	525	1,30
US25278X1090 - Acciones DIAMONDBACK ENERGY INC	USD	134	0,25	142	0,35
CA65340P1062 - Acciones NEXGEN ENERGY LTD	USD	121	0,23	91	0,23
CA67077M1086 - Acciones NUTRIEN LTD	USD	1.049	1,95	758	1,88

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
MHY410531021 - Acciones INTERNATIONAL SEAWAYS INC	USD	522	0,97	492	1,22
CA00900Q1037 - Acciones AIMIA INC	CAD	1.675	3,11	1.583	3,93
CA03074G1090 - Acciones AMERIGO RESOURCES LTD	CAD	137	0,25	105	0,26
CA15101Q1081 - Acciones CELESTICA INC	USD	267	0,50	243	0,60
CA21750U1012 - Acciones COPPER MOUNTAIN MINING CORP	CAD	214	0,40	187	0,46
CA56089A1030 - Acciones MAKO MINING CORP	CAD	43	0,08	39	0,10
CA56580Q1028 - Acciones MARATHON GOLD CORP	CAD	85	0,16	98	0,24
CA62426E4022 - Acciones MOUNTAIN PROVINCE DIAMONDS INC	CAD	17	0,03	14	0,03
CA89621C1059 - Acciones TRILOGY METALS INC	CAD	73	0,14	114	0,28
CA2960061091 - Acciones ERO COPPER CORP INC	CAD	140	0,26	142	0,35
CA4509131088 - Acciones IAMGOLD CORP	USD	525	0,98	405	1,00
GB00BVG7F061 - Acciones INTERNATIONAL GAME TECHNOLOGY	USD	669	1,24	763	1,89
MX01AZ060013 - Acciones TV AZTECA SAB DE CV	MXN	45	0,08	49	0,12
NL0000687663 - Acciones AERCAP HOLDINGS NV	USD	418	0,78	529	1,31
US08579X1019 - Acciones BERRY PETROLEUM CORP	USD	82	0,15	65	0,16
US15136A1025 - Acciones CENTENNIAL RESOURCE DEVELOPMEN	USD	53	0,10	38	0,09
US61945C1036 - Acciones MOSAIC CO/THE	USD	830	1,54	496	1,23
US69327R1014 - Acciones PDC ENERGY INC	USD	424	0,79	311	0,77
US84790A1051 - Acciones SPECTRUM BRANDS HOLDINGS INC	USD	356	0,66	397	0,99
US87724P1066 - Acciones TAYLOR MORRISON HOME CORP	USD	216	0,40	243	0,60
US88642R1095 - Acciones TIDEWATER INC	USD	758	1,41	364	0,90
US1252691001 - Acciones CF INDUSTRIES HOLDINGS INC	USD	366	0,68	265	0,61
US7194051022 - Acciones PHOTRONICS INC	USD	382	0,71	443	1,10
US7615256093 - Acciones REVLON INC	USD	656	1,22	748	1,86
US8010561020 - Acciones SANMINA CORP	USD	113	0,21	135	0,33
US63253R2013 - Acciones NAC KAZATOMPROM JSC	USD	551	1,02	617	1,53
US55305B1017 - Acciones M/I HOMES INC	USD	409	0,76	514	1,28
US0091191082 - Acciones AIR FRANCE-KLM	USD	34	0,06	32	0,08
NO0010234552 - Acciones AKER ASA	NOK	536	1,00	529	1,31
KYG407691040 - Acciones GAPACK	HKD	1.661	3,09	1.937	4,81
US9011091082 - Acciones TUTOR PERINI CORP	USD	283	0,53	315	0,78
CA5609091031 - Acciones MAJOR DRILLING GROUP INTERNATI	CAD	476	0,88	311	0,77
CA29269R1055 - Acciones ENERFLEX LTD	CAD	458	0,85	374	0,93
CA2849025093 - Acciones ELDORADO GOLD CORP	USD	481	0,89	313	0,78
US76117W1099 - Acciones RESOLUTE FOREST PRODUCTS INC	USD	261	0,49	301	0,75
BRBRPRACNOR9 - Acciones BR PROPERTIES SA	BRL	586	1,09	329	0,82
PHY000271056 - Acciones ABS-CBN HOLDINGS CORP	PHP	314	0,58	309	0,77
CA46579R1047 - Acciones IVANHOE MINES LTD	CAD	349	0,65	297	0,74
US21872L1044 - Acciones COREPOINT LODGING INC	USD	0	0,00	410	1,02
MHY110822068 - Acciones CAPITAL PRODUCT PARTNERS LP	USD	545	1,01	469	1,16
DK0061135753 - Acciones DRILLING CO OF 1972 A/S/THE	DKK	104	0,19	72	0,18
CA57776F4050 - Acciones MAVERIX METALS INC	CAD	38	0,07	34	0,08
NL0012059018 - Acciones EXOR NV	EUR	566	1,05	529	1,31
CA6979001089 - Acciones PAN AMERICAN SILVER CORP	USD	77	0,14	0	0,00
US0491642056 - Acciones ATLAS AIR WORLDWIDE HOLDINGS	USD	459	0,85	486	1,21
US22052L1044 - Acciones CORTEVA INC	USD	154	0,29	123	0,31
US92531L2079 - Acciones VERSO CORP	USD	159	0,29	489	1,21
US6752321025 - Acciones OCEANEERING INTERNATIONAL INC	USD	183	0,34	133	0,33
US07556Q8814 - Acciones BEAZER HOMES USA INC	USD	348	0,65	398	0,99
HK0083000502 - Acciones SINO LAND CO LTD	HKD	304	0,56	286	0,71
BMG359472021 - Acciones FLEX LNG LTD	USD	0	0,00	242	0,60
US69047Q1022 - Acciones OVINTIV INC	CAD	77	0,14	47	0,12
CA36352H1001 - Acciones GALIANO GOLD INC	USD	128	0,24	158	0,39
US03674X1063 - Acciones ANTERO RESOURCES CORP	USD	580	1,08	382	0,95
US5168062058 - Acciones LAREDO PETROLEUM INC	USD	144	0,27	106	0,26
US15872M1045 - Acciones CHAMPIONX CORP	USD	150	0,28	152	0,38
US11040G1031 - Acciones BRISTOW GROUP INC	USD	153	0,28	127	0,32
CA1724541000 - Acciones CINEPLEX INC	CAD	969	1,80	946	2,35
GB00BK7YQK64 - Acciones HAMMERSON PLC	GBP	282	0,52	324	0,80
CA04016A1012 - Acciones ARGONAUT GOLD INC	USD	312	0,58	294	0,73
US8454671095 - Acciones SOUTHWESTERN ENERGY CO	USD	0	0,00	68	0,17
US92556V1061 - Acciones VIATRIS INC	USD	197	0,37	238	0,59
SG1J49001550 - Acciones STRAITS TRADING CO LTD/SINGAPO	SGD	399	0,74	407	1,01
US62955J1034 - Acciones NOV INC	USD	94	0,17	63	0,16
US46121Y2019 - Acciones INTREPID POTASH INC	USD	460	0,85	233	0,58
US63938C1080 - Acciones NAVIENT CORP	USD	123	0,23	101	0,25
AU000000AMAB - Acciones AMA GROUP LTD	AUD	1.917	3,56	2.206	5,48
US03743Q1085 - Acciones APA CORP	USD	202	0,38	128	0,32
US9168961038 - Acciones URANIUM ENERGY CORP	USD	153	0,28	109	0,27
US48666K1097 - Acciones KB HOME	USD	152	0,28	193	0,48
CA92625W5072 - Acciones VICTORIA GOLD CORP	CAD	99	0,18	85	0,21
US29249E1091 - Acciones ENACT HOLDINGS INC	USD	143	0,27	91	0,23
CA38045Y1025 - Acciones GOGOLD RESOURCES INC	CAD	94	0,17	94	0,23
GB00BL6K5J42 - Acciones ENDEAVOUR MINING CORP	CAD	80	0,15	0	0,00

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
KYG6610J2093 - Acciones NOBLE CORP	USD	73	0,14	50	0,12
YGG273581030 - Acciones DESPEGAR.COM CORP	USD	449	0,83	351	0,87
US1651677353 - Acciones CHESAPEAKE ENERGY CORP	USD	194	0,36	179	0,44
CA85210A1049 - Acciones SPROTT PHYSICAL URANIUM TRUST	CAD	473	0,88	337	0,84
AEE000301011 - Acciones EMAAR PROPERTIES PJSC	AED	517	0,96	430	1,07
US46817M1071 - Acciones JACKSON FINANCIAL INC	USD	141	0,26	130	0,32
BMG9460G1015 - Acciones VALARIS LTD	USD	75	0,14	51	0,13
AU000000CMW8 - Acciones CROMWELL PROPERTY GROUP	AUD	393	0,73	368	0,91
BRPCARACNOR3 - Acciones PAO ACUCAR	BRL	423	0,79	315	0,78
US17888H1032 - Acciones CIVITAS RESOURCES INC	USD	974	1,81	820	2,04
CA60283L1058 - Acciones MINERA ALAMOS INC	CAD	60	0,11	43	0,11
BMG8192H1060 - Acciones SIRIUSPOINT LTD	USD	101	0,19	32	0,08
CA6882811046 - Acciones OSISKO MINING INC	CAD	125	0,23	0	0,00
US49428J1097 - Acciones KIMBALL ELECTRONICS INC	USD	128	0,24	0	0,00
RU000A1025V3 - Acciones RUSAL	HKD	83	0,16	0	0,00
US4390381006 - Acciones HOOKER FURNISHINGS CORP	USD	327	0,61	0	0,00
CA62910L1022 - Acciones NFI GROUP INC	CAD	202	0,37	0	0,00
CA66987E2069 - Acciones NOVAGOLD RESOURCES INC	USD	26	0,05	0	0,00
JE00BF0XVB15 - Acciones CALEDONIA MINING CORP PLC	USD	71	0,13	0	0,00
CA76131P1062 - Acciones REUNION GOLD CORP	CAD	31	0,06	0	0,00
CA68634K1066 - Acciones ORLA MINING LTD	CAD	78	0,14	0	0,00
CA04302L1004 - Acciones ARTEMIS GOLD INC	CAD	64	0,12	0	0,00
CA29446Y5020 - Acciones EQUINOX GOLD CORP	CAD	78	0,14	0	0,00
CA83056P7157 - Acciones SKEENA RESOURCES LTD	CAD	59	0,11	0	0,00
CA7852461093 - Acciones SABINA GOLD & SILVER CORP	CAD	64	0,12	0	0,00
CA4991131083 - Acciones K92 MINING INC	CAD	86	0,16	0	0,00
IT0005239360 - Acciones UNICREDIT SPA	EUR	312	0,58	0	0,00
IT0005239360 - Acciones UNICREDITO ITALIANO (MILAN)	EUR	0	0,00	506	1,26
US37247D1063 - Acciones GENWORTH FINANCIAL FI	USD	553	1,03	349	0,87
US26884L1098 - Acciones EQT CORPORATION	USD	563	1,05	384	0,95
AN8068571086 - Acciones SCHLUMBERGER LIMITED	USD	196	0,36	147	0,36
US35671D8570 - Acciones FREEPORT-MCMORAN INC	USD	319	0,59	261	0,65
CH0048265513 - Acciones TRANSOCEAN LTD	USD	93	0,17	55	0,14
US0727303028 - Acciones BAYER AG	USD	271	0,50	175	0,43
US3936571013 - Acciones GREENBRIER COMPANIES INC	USD	363	0,67	246	0,61
YGG0457F1071 - Acciones ARCOS DORADOS	USD	606	1,13	423	1,05
US7237871071 - Acciones PIONEER NATURAL	USD	596	1,11	520	1,29
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>40.781</b>	<b>75,76</b>	<b>35.970</b>	<b>89,29</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>40.781</b>	<b>75,76</b>	<b>35.970</b>	<b>89,29</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		<b>40.781</b>	<b>75,76</b>	<b>35.970</b>	<b>89,29</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		<b>40.781</b>	<b>75,76</b>	<b>35.970</b>	<b>89,29</b>

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)