

## AZVALOR IBERIA, FI

Nº Registro CNMV: 4917

Informe Semestral del Segundo Semestre 2020

**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+ (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: 23/10/2015

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

#### Categoría

Tipo de fondo:

Otros

Vocación inversora: Renta Variable Euro

Perfil de Riesgo: 6 en una escala del 1 al 7.

#### Descripción general

Política de inversión: 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, estando más del 65% de la exposición total en valores de emisores/mercados de España y Portugal, pudiendo invertir hasta un 10% de la exposición total en otros emisores/mercados (OCDE o emergentes). La exposición al riesgo divisa será del 0-25% de la exposición total. La parte no invertida en renta variable 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. Se podrá invertir más del 35% del patrimonio en valores emitidos o avalados por un Estado de la UE, una Comunidad Autónoma, los Organismos Internacionales de los que España sea miembro y Estados con solvencia no inferior a la de España. La IIC diversifica las inversiones en los activos mencionados anteriormente en, al menos, seis emisiones diferentes. La inversión en valores de una misma emisión no supera el 30% del activo de la IIC. Se podrá operar con derivados negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión. Esta operativa comporta riesgos por la posibilidad de que la cobertura no sea perfecta y por el apalancamiento que conllevan. El grado máximo de exposición al riesgo de mercado a través de instrumentos financieros derivados es el importe del patrimonio neto.

#### **Operativa en instrumentos derivados**

La metodología aplicada para calcular la exposición total al riesgo de mercado es el método del compromiso

Una información más detallada sobre la política de inversión del Fondo se puede encontrar en su folleto informativo.

**Divisa de denominación** EUR

## 2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2020	2019
Índice de rotación de la cartera	0,27	0,49	0,78	0,11
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,62	-0,59	-0,60	-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 Participaciones	572.396,79	622.926,46
Nº de Partícipes	1.761	1.916
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	50.172	87,6520
2019	86.168	115,2642
2018	113.225	113,1698
2017	146.793	135,9482

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			0,02			0,04	patrimonio	

## 2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

### A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2020	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2019	2018	2017	Año t-5
<b>Rentabilidad IIC</b>	-23,96	20,89	-10,72	9,79	-35,83	1,85	-16,76	18,98	

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
<b>Rentabilidad mínima (%)</b>	-2,98	28-10-2020	-9,69	12-03-2020	-2,51	26-09-2019
<b>Rentabilidad máxima (%)</b>	7,74	09-11-2020	7,74	09-11-2020	1,99	05-04-2018

(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 2020	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2019	2018	2017	Año t-5
<b>Volatilidad(ii) de:</b>									
<b>Valor liquidativo</b>	29,76	27,29	18,59	29,85	38,65	11,82	11,68	8,10	
<b>Ibex-35</b>	34,23	25,95	21,33	32,18	50,19	12,36	13,63	12,94	
<b>Letra Tesoro 1 año</b>	0,48	0,18	0,12	0,59	0,56	0,25	0,39	0,60	
<b>85% IGBMT - 15% PSI20TR</b>	32,35	24,73	19,39	30,12	47,72	11,75	12,77	12,03	
<b>VaR histórico del valor liquidativo(iii)</b>	14,47	14,47	12,35	12,04	12,18	7,63	8,01	6,53	

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

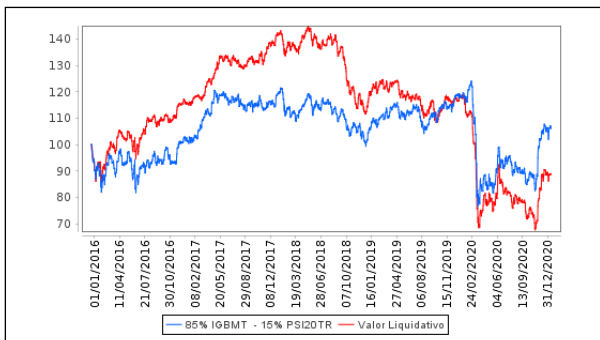
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2020	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2019	2018	2017	2015
<b>Ratio total de gastos (iv)</b>	1,94	0,49	0,49	0,48	0,48	1,90	1,88	1,88	0,49

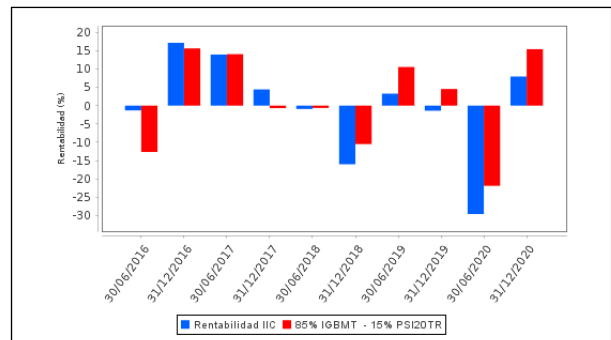
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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**
Renta Fija Euro	0	0	0
Renta Fija Internacional	0	0	0
Renta Fija Mixta Euro	9.856	149	1
Renta Fija Mixta Internacional	0	0	0
Renta Variable Mixta Euro	0	0	0
Renta Variable Mixta Internacional	0	0	0
Renta Variable Euro	47.254	1.847	8
Renta Variable Internacional	675.833	10.658	25
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>732.943</b>	<b>12.654</b>	<b>23,70</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	47.257	94,19	46.461	91,85
* Cartera interior	33.487	66,74	33.076	65,39
* Cartera exterior	13.771	27,45	13.385	26,46
* 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)	1.948	3,88	3.670	7,26
(+/-) RESTO	966	1,93	454	0,90
TOTAL PATRIMONIO	50.172	100,00 %	50.585	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)	50.585	86.168	86.168	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-8,18	-20,35	-30,04	-68,66
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	7,29	-38,33	-36,67	-114,86
(+) Rendimientos de gestión	8,30	-37,20	-34,53	-117,40
+ Intereses	-0,01	-0,01	-0,02	-55,48
+ Dividendos	0,76	1,36	2,20	-56,28
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	7,55	-38,55	-36,71	-115,27
± 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	0,00	0,00	0,00	-99,30
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-1,01	-1,15	-2,16	-31,90
- Comisión de gestión	-0,91	-0,90	-1,80	-21,16
- Comisión de depositario	-0,02	-0,02	-0,04	-21,15
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	0,00	-0,01	66,05
- Otros gastos de gestión corriente	-0,05	-0,04	-0,09	-0,03
- Otros gastos repercutidos	-0,02	-0,19	-0,22	-93,30
(+) Ingresos	0,00	0,02	0,02	-92,82
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,02	0,02	-92,82
+ 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)	50.172	50.585	50.172	

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

### 3. Inversiones financieras

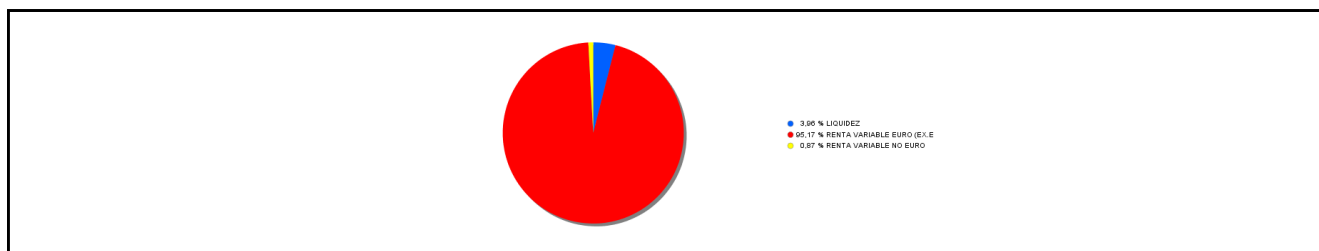
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RV COTIZADA	33.487	66,74	33.076	65,39
TOTAL RENTA VARIABLE	33.487	66,74	33.076	65,39
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	33.487	66,74	33.076	65,39
TOTAL RV COTIZADA	13.771	27,45	13.385	26,46
TOTAL RENTA VARIABLE	13.771	27,45	13.385	26,46
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	13.771	27,45	13.385	26,46
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	47.257	94,19	46.461	91,85

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.

H. Azvalor SGIC 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.

En lo que respecta a la evolución de los principales mercados de renta variable en este cuarto trimestre, los índices Globales han tenido un comportamiento positivo, con subidas del MSCI World del +14%, en EEUU subidas del +16% en el S&P500 y +7,3% en el Dow Jones Industrial y en Europa subidas del 15,6% para el MSCI Europe.

En cuanto al mercado ibérico, el Ibex 35 subió un 20,5% y el PSI20 un 19,3%.

La recuperación de los datos de actividad en muchas de las economías importantes, especialmente en China y buena parte de Asia en las que los datos de final de año vuelven a situar a esas economías en niveles máximos de PIB, la aprobación de nuevos paquetes de estímulos económicos para los países más afectados por los cierres de sus economías (fundamentalmente EEUU y Europa) y la aprobación de varias de las vacunas en desarrollo para su distribución, ha mejorado las perspectivas económicas mundiales e impulsado al alza los mercados de capitales en los que se vuelven a ver flujos de entradas de capital, tras las salidas precipitadas que vivimos en los meses anteriores.

En cuanto a los datos de actividad económica, se han registrado recuperaciones en las tasas de crecimiento de algunas economías, destacando el crecimiento de un +4,9% del PIB de China en el tercer trimestre y un +6,5% en el cuarto.

Por su parte, y aunque todavía en negativo, se han moderado las caídas del PIB en EEUU donde se ha registrado una caída del -2,8% para el tercer trimestre y se estima una caída del -2,4% para el último trimestre del año. Para la Eurozona, la situación es peor, ya que en el tercer trimestre del año registró una caída del -4,3%, estimándose una caída del -6,6% para el cuarto trimestre del año 2020

España por su parte ha sido uno de los países que peores datos de crecimiento económico ha tenido con una caída del PIB del 11,5% para el conjunto del año 2020. Portugal por su parte se ha comportado mejor con una caída del 8,5%

En el total del año 2020 se estima que el PIB Global haya recortado en un -3%.

En cuanto a los niveles de endeudamiento global sigue preocupando su imparable ascensión en los últimos años, y muy especialmente en el año 2020, año en el que ante la frágil situación de las economías se ha tenido que recurrir a paquetes



de estímulo de urgencia que han provocado el rápido aumento del endeudamiento global (especialmente el público), alcanzando cotas máximas y situando la deuda total en niveles del 432% del PIB en los países desarrollados. Sólo en EEUU la deuda ha aumentado en 9 trillones de dólares (para alcanzar la cifra de 82 trillones de dólares equivalente a casi 4 veces su PIB). España por su parte sigue con un elevado déficit (por encima del 13% para el total del año) y eleva el total de su deuda pública por encima del 120% del PIB. Mejores son los datos de Portugal con un déficit del 6,3% y una deuda PIB del 130%.

La combinación de estos factores hace que el mercado de capitales (en general) se encuentre sometido a una enorme exigencia puesto que las altas valoraciones a las que cotizan (de media) los principales índices no se justificarían sin un continuo crecimiento de los beneficios de las compañías listadas en los índices. Esta situación, general, no es obstáculo sin embargo para que las circunstancias concretas de determinadas compañías sean favorables y representen una oportunidad. En nuestra experiencia como accionistas, hemos vivido en tiempos pasados situaciones macroeconómicas, y de mercados en general, tan complicadas como la que vivimos ahora (cotizaciones en máximos, bajos crecimientos, altos niveles de deuda) que sin embargo ofrecían situaciones concretas en compañías que resultaron ser excelentes inversiones. Algo que volvemos a ver en este momento, como demuestra la evolución de muchas de las compañías que tenemos en cartera y que tratamos a continuación.

La cartera ha tenido un comportamiento positivo en este último semestre del año, con una subida del 7,9% y gracias al buen comportamiento generalizado de las compañías en cartera

La cartera continúa teniendo una exposición relevante a negocios en sectores con un claro componente cíclico (petróleo especialmente) y con baja exposición a las economías de Portugal y España, aunque coticen y sus sedes sociales estén en esos países. En general, las empresas son negocios globales cuya dependencia geográfica está muy diversificada.

En cualquier caso, mantenemos la exigencia de estar invertidos en compañías que además de ofrecer buenas expectativas de retornos estén bien preparadas para situaciones exigentes como las que estamos viviendo (y las que puedan venir a futuro). Esa solidez de las compañías en la cartera se constata en el buen margen de seguridad (diferencia entre el precio que pagamos y lo que estimamos que valen) que ofrecen sus cotizaciones, en la robustez financiera (con alguna excepción), contando en general con compañías con balances saneados, en su posición de liderazgo indiscutible en sus áreas de negocio y en la calidad los equipos de gestión, muchos de ellos accionistas de referencia de sus compañías, actuando en beneficio de todos los accionistas.

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

b) Decisiones generales de inversión adoptadas.

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

c) Índice de referencia.

El índice de referencia se utiliza a efectos meramente comparativos.

La gestión toma como referencia la rentabilidad del Índice Total General de la Bolsa de Madrid (ITGBM) (85%) y del índice portugués PSI 20 Total Return (15%).

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

El valor liquidativo de Azvalor Iberia FI ha aumentado desde el 30 de junio de 2020 hasta el 31 de diciembre de 2020 un 7,9% hasta 87,6 euros. En este mismo periodo, su índice de referencia (85% IGBM Índice Total General de la Bolsa de Madrid / 15% PSI Total Return Index) ha aumentado un 15,3%.

El patrimonio del fondo ha disminuido hasta alcanzar 50.171.695 euros y el número de participes asciende a 1.761.

El impacto de los gastos soportados por el fondo en el periodo ha sido de un 0,9%.

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 25,2%, Azvalor Iberia en renta variable española y portuguesa habiendo obtenido una rentabilidad semestral del 7,9%, Azvalor Value Selection Sicav es una sicav que invierte en renta variable global habiendo obtenido una rentabilidad semestral del 18,4%, Azvalor Managers invierte en renta variable global habiendo obtenido una rentabilidad en el periodo de del 23%, Azvalor Blue Chips invierte en renta variable global con un sesgo hacia compañías de capitalización bursátil superior a euros3.000 millones habiendo obtenido una rentabilidad semestral del 26%, 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 semestral del 0,8%.

## 2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

En este semestre se ha vendido totalmente Grupo Empresarial Ence, Grupo Prisa y Sonae Capital entre otras.

Por decisiones de inversión se ha aumentado la exposición a Técnicas Reunidas SA, Indra Sistemas y CIA de Distribución Integral entre otras, y se ha reducido en Elecnor SA, Applus Services SA y Acerinox entre otras.

Por otro lado, el efecto de mercado ha incrementado la exposición a Zardoya OTIS, Semapa Sociedad de Inversión y Mota Engil SGPS SA entre otras y ha reducido la exposición a Sonaecom SGPS.

Las posiciones que más han contribuido al comportamiento positivo del fondo han sido: Melia Hotels International, Elecnor SA y Applus y las que más han restado han sido: Galp Energía SGPS SA, Técnicas Reunidas SA y Codere SA.

Las principales posiciones a cierre del periodo son Tubacex 9,5%, Técnicas Reunidas 8,3%, Elecnor SA 7,8% y Galp Energía 7,4%.

El peso a cierre de periodo de los principales sectores es de un 28,4% en industriales, 27,4% en materiales y un 19,9% en energía.

Las divisas a las cuales está expuesto el fondo a cierre del periodo son el Euro (99,1%) y la Libra (0,8%).

La exposición geográfica del fondo a través de la cotización de las compañías es de un 66,7% a España y de un 24,3% a Portugal. Es importante matizar que, a pesar del lugar de cotización de las compañías, en muchos casos los negocios de éstas son globales.

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 -0,6% 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 segundo semestre de 2020 asciende a 23.831,68 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.

Cerramos el segundo semestre del año 2020 con una mejora en las condiciones económicas globales y sobre todo con unas mejores perspectivas tras los acontecimientos que han afectado estos últimos trimestres tanto las economías como la evolución de los principales mercados de capitales.

Por un lado, la tan esperada aparición de diferentes vacunas frente al virus Covid-19 ha supuesto una mejoría en las perspectivas económicas de la gran mayoría de los economistas. Y por otro, superadas ya las elecciones en EEUU el mercado valora positivamente la desaparición de un factor de incertidumbre en la principal economía mundial que eleva además la probabilidad de aprobación de nuevos paquetes de estímulo con el fin de reactivar las economías más afectadas y recuperar la confianza ¿ fundamentalmente referida a EEUU y Europa.

Sin embargo, mantenemos nuestro escepticismo y prudencia al respecto de la mejora de los factores de fondo que realmente afectan a la economía y al mercado (en general) en el largo plazo. Especialmente niveles de endeudamiento en máximos, la dificultad de reducir el déficit (algo que es especialmente abultado en España) y políticas que no incentivan la acción empresarial nos hacen ser muy cautos, más sobre aquellos activos (la gran mayoría) que cotizan a múltiplos de valoración muy elevados y que prácticamente exigen que se dé el escenario óptimo en muchos de ellos para obtener rentabilidades razonables.

Por nuestra parte, seguimos dedicando todos nuestros recursos en conocer en profundidad y con detalle las circunstancias particulares de los negocios en los que somos inversores o aquellos que, sin serlo, son objeto de nuestro análisis ante una posible nueva oportunidad.

Sin aventurarnos a predecir cual será el comportamiento futuro de las compañías partimos de un punto muy diferente y mejor, al de mediados del año pasado.

Las compañías en la cartera, en general, continúan dando claras muestras de mejora en sus cuentas de resultados, demostrando su enorme fortaleza en momentos de dificultad, su capacidad de gestión (haciéndolos más rentables y sólidos) y aprovechando las circunstancias adversas para hacer los ajustes correctos con el fin de fortalecerse y prepararse para tiempos mejores, como los que estamos viendo en los últimos meses.

Además, apoya el fuerte repunte del precio del petróleo (+160% desde mínimos del 2020), junto con la mejora del precio de algunas materias primas a las que la cartera tiene exposición de manera indirecta y la cada vez más evidente necesidad de la producción de estos bienes para el funcionamiento del mundo.

Así pues, el importante descuento con el que siguen cotizando buena parte de nuestras compañías (algunas incluso mayor al de hace un año) a pesar de la mejora de sus negocios y de su capacidad de generar beneficios y la situación de privilegio, en muchos sectores imprescindibles, nos hace tener fundadas esperanzas sobre la buena marcha de los negocios también en este año 2021.

En cuanto a los posibles riesgos a los que podemos estar expuestos como accionistas de las compañías, y dado el carácter ¿defensivo¿ de muchos de los negocios, destacamos la capacidad de la cartera de hacer frente a potenciales situaciones difíciles. Especialmente la solidez de los balances y el elevado descuento al que cotizan muchas de las empresas, aún a pesar de las fuertes subidas del último trimestre, generan un alto nivel de confianza que, a estos precios, todos los negocios en los que estamos invertidos ofrecen buenas rentabilidades considerando incluso el peor de sus escenarios posibles.

## 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	0	0,00	608	1,20
ES0176252718 - Acciones MELIA HOTELS INTERNATIONAL SA	EUR	2.329	4,64	1.926	3,81
ES0118594417 - Acciones INDRA SISTEMAS SA	EUR	1.948	3,88	937	1,85
ES0142090317 - Acciones OHL	EUR	195	0,39	242	0,48
ES0130625512 - Acciones ENCE ENERGIA Y CELULOSA	EUR	0	0,00	1.509	2,98
ES0132945017 - Acciones TUBACEX	EUR	4.786	9,54	4.760	9,41
ES0164180012 - Acciones MIQUEL Y COSTAS	EUR	2.336	4,66	2.309	4,56
ES0113679137 - Acciones BANKINTER SA	EUR	122	0,24	433	0,86
ES0124244E34 - Acciones FUNDACION MAPFRE	EUR	667	1,33	413	0,82
ES0132105018 - Acciones ACERINOX SA	EUR	216	0,43	771	1,52
ES0184933812 - Acciones ZARDOYA	EUR	1.446	2,88	1.032	2,04
ES0175438003 - Acciones PROSEGUR COMPAÑIA DE SEGURIDAD	EUR	1.579	3,15	1.342	2,65
ES0105022000 - Acciones APPLUS	EUR	834	1,66	1.621	3,20
ES0105027009 - Acciones CIA DE DISTRIBUCION INTEGRAL	EUR	2.379	4,74	1.644	3,25
ES0105046009 - Acciones AENA SA	EUR	0	0,00	173	0,34
ES0105075008 - Acciones EUSKALTEL SA	EUR	1.783	3,55	1.602	3,17
ES0178165017 - Acciones TECNICAS REUNIDAS SA	EUR	4.152	8,28	2.356	4,66
ES0105229001 - Acciones PROSEGUR CASH SA	EUR	1.610	3,21	922	1,82
ES0129743318 - Acciones ELECENOR SA	EUR	3.930	7,83	4.804	9,50
ES0116870314 - Acciones NATURGY ENERGY GROUP SA	EUR	0	0,00	263	0,52
ES0173516115 - Acciones REPSOL SA	EUR	2.039	4,06	1.981	3,92
ES06735169H8 - Derechos REPSOL SA	EUR	69	0,14	0	0,00
ES06735169G0 - Derechos REPSOL SA	EUR	0	0,00	110	0,22
ES0117360117 - Acciones CEMENTOS MOLINS SA	EUR	659	1,31	674	1,33
ES0119256032 - Acciones CODERE	EUR	407	0,81	643	1,27
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>33.487</b>	<b>66,74</b>	<b>33.076</b>	<b>65,39</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>33.487</b>	<b>66,74</b>	<b>33.076</b>	<b>65,39</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		<b>33.487</b>	<b>66,74</b>	<b>33.076</b>	<b>65,39</b>
PTSEM0AM0004 - Acciones SEMAPA	EUR	1.349	2,69	1.091	2,16
PTPTI0AM0006 - Acciones PORTUCEL	EUR	887	1,77	769	1,52
PTGALOAM0009 - Acciones GALP	EUR	3.704	7,38	3.827	7,56
PTALTOAE0002 - Acciones ALTRI SGPS	EUR	2.374	4,73	2.238	4,42
PTMEN0AE0005 - Acciones MOTA ENGL SPGS SA	EUR	2.269	4,52	2.082	4,12
PTSNP0AE0008 - Acciones SONAE CAPITAL	EUR	0	0,00	300	0,59
PTSNCOAM0006 - Acciones SONAE CAPITAL	EUR	1.618	3,22	1.833	3,62
LU1598757687 - Acciones ARCELORMITTAL	EUR	1.142	2,28	790	1,56
GB00BVBGY890 - Acciones ZEGONA COMMUNICATIONS PLC	GBP	427	0,85	455	0,90
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>13.771</b>	<b>27,45</b>	<b>13.385</b>	<b>26,46</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>13.771</b>	<b>27,45</b>	<b>13.385</b>	<b>26,46</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		<b>13.771</b>	<b>27,45</b>	<b>13.385</b>	<b>26,46</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		<b>47.257</b>	<b>94,19</b>	<b>46.461</b>	<b>91,85</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

Azvalor Asset Management SGIC, 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 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. Dicha política retributiva es revisada al menos con carácter anual para asegurar en su caso su correcta actualización. Durante el ejercicio 2020 no se realizó ningún cambio a la política ya aprobada. 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 2020 ascendió a 40. De ese colectivo 33 personas recibieron retribución variable, 2 de ellas correspondientes al personal con incidencia en el perfil de riesgo de la Gestora. La Alta Dirección (4 personas) no recibió retribución variable con cargo al ejercicio 2020.

El importe total de la remuneración abonada a todo el personal durante el ejercicio 2020 ascendió a 5.145 miles euros. De

ellos, 1.443 miles de euros corresponden a la retribución variable (28% del total). El importe de remuneración total correspondiente a altos cargos es de 1.638 miles de euros (-40% respecto al ejercicio anterior) ese importe corresponde en su totalidad a retribución fija (salario fijo que se mantuvo sin cambios respecto al ejercicio anterior). Adicionalmente el importe correspondiente a los otros dos empleados con incidencia en el perfil de riesgo de las IIC asciende a 185 miles de euros siendo la retribución variable un 30% de dicha cantidad. Puede consultar nuestra política de retribuciones en la web: [www.azvalor.com](http://www.azvalor.com)

**12. Información sobre las operaciones de financiación de valores, reutilización de las garantías y swaps de rendimiento total (Reglamento UE 2015/2365)**

No aplicable.