

AZVALOR INTERNACIONAL, FI

Nº Registro CNMV: 4918

Informe Semestral del Segundo Semestre 2021

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.

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

Dirección

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

Correo Electrónico

sac@azvalor.com

Asimismo cuenta con un departamento o servicio de atención al cliente encargado de resolver las quejas y reclamaciones. La CNMV también pone a su disposición la Oficina de Atención al Inversor (902 149 200, e-mail: inversores@cnmv.es).

INFORMACIÓN FONDO

Fecha de registro: 23/10/2015

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de fondo:

Otros

Vocación inversora: Renta Variable Internacional

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

Descripción general

Política de inversión: Fondo de autor con alta vinculación a los gestores, Álvaro Guzmán de Lázaro y Fernando Bernad, cuya sustitución supondría cambio en la política de inversión. El objetivo de gestión es obtener rentabilidad satisfactoria y sostenida en el tiempo, aplicando 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, de emisores/mercados principalmente de la OCDE (con un máximo del 10% de la exposición total en emisores/mercados españoles), pudiendo invertir hasta un 35% de la exposición total en emisores/mercados de países emergentes. La exposición al riesgo divisa será del 0-100% de la exposición total. 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

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	2021	2020
Índice de rotación de la cartera	0,39	0,61	0,99	1,59
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,61	-0,60	-0,61	-0,58

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	6.533.258,47	6.642.236,55
Nº de Partícipes	9.382	9.593
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	955.820	146,3006
2020	708.996	105,4519
2019	869.045	112,6497
2018	898.327	106,7896

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

	% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema de imputación
	Periodo			Acumulada				
	s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
Comisión de gestión	0,91		0,91	1,80		1,80	patrimonio	al fondo
Comisión de depositario			0,01			0,03	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2021	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2020	2019	2018	2016
Rentabilidad IIC	38,74	3,73	2,82	11,79	16,37	-6,39	5,49	-10,45	20,28

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-4,23	26-11-2021	-4,23	26-11-2021	-13,51	09-03-2020
Rentabilidad máxima (%)	2,58	06-12-2021	4,16	23-08-2021	10,32	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 2021	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2020	2019	2018	2016
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	22,59	20,23	24,87	20,05	25,01	38,50	15,27	14,46	16,95
Ibex-35	16,34	18,43	16,21	13,76	17,00	34,23	12,36	13,63	26,15
Letra Tesoro 1 año	0,23	0,33	0,20	0,15	0,20	0,48	0,25	0,39	0,70
100% MSCI EUROPA TOTAL RETURNS	11,19	12,04	10,00	9,69	12,97	29,09	10,20	12,63	12,84
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	14,94	14,94	14,82	14,69	14,54	14,57	8,22	7,38	7,62

(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.

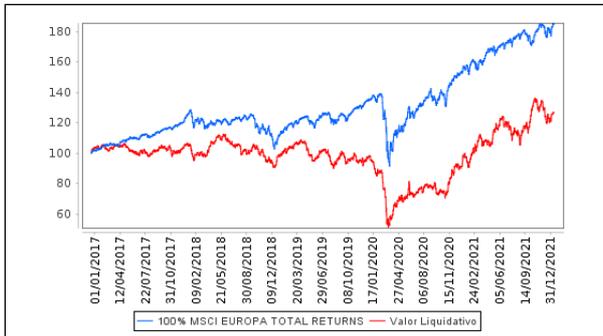
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2021	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2020	2019	2018	2016
Ratio total de gastos (iv)	1,88	0,47	0,47	0,47	0,46	1,91	1,87	1,84	1,89

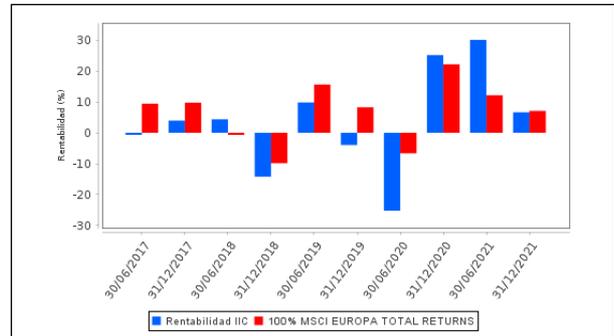
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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	14.012	148	0
Renta Fija Mixta Internacional	0	0	0
Renta Variable Mixta Euro	0	0	0
Renta Variable Mixta Internacional	0	0	0
Renta Variable Euro	51.353	1.563	0
Renta Variable Internacional	992.502	10.241	7
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
Total fondos	1.057.867	11.952	6,34

*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	939.163	98,26	897.049	98,45
* Cartera interior	13.261	1,39	15.084	1,66
* Cartera exterior	925.902	96,87	881.965	96,79
* 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)	16.832	1,76	14.448	1,59
(+/-) RESTO	-175	-0,02	-310	-0,03
TOTAL PATRIMONIO	955.820	100,00 %	911.186	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)	911.186	708.996	708.996	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-1,59	-1,21	-2,82	46,46
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	6,44	25,54	30,98	-72,04
(+) Rendimientos de gestión	7,51	26,63	33,15	-68,72
+ Intereses	-0,01	-0,01	-0,02	-40,99
+ Dividendos	0,79	0,75	1,54	16,14
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	6,76	25,99	31,76	-71,16
± 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	-0,03	-0,10	-0,13	-68,77
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-1,09	-1,10	-2,20	9,94
- Comisión de gestión	-0,91	-0,89	-1,80	12,65
- Comisión de depositario	-0,01	-0,01	-0,03	11,69
- Gastos por servicios exteriores	0,00	0,00	0,00	-2,42
- Otros gastos de gestión corriente	-0,02	-0,03	-0,05	6,79
- Otros gastos repercutidos	-0,15	-0,17	-0,32	-3,90
(+) Ingresos	0,02	0,01	0,03	239,15
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,01	0,01	0,02	144,14
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Otros ingresos	0,01	0,00	0,01	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	955.820	911.186	955.820	

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

3. Inversiones financieras

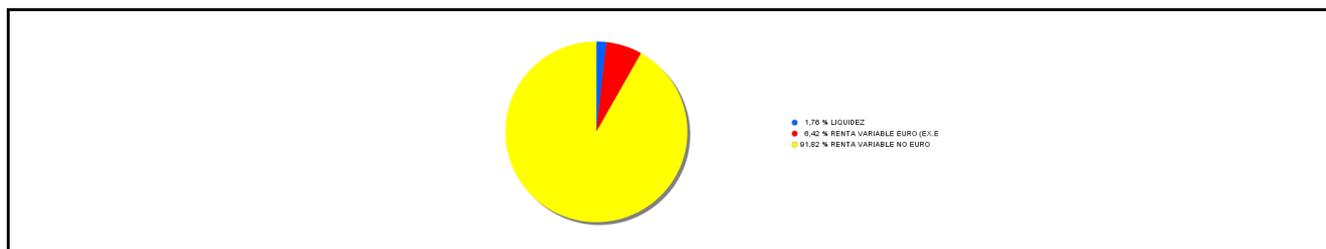
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RV COTIZADA	13.261	1,39	15.084	1,66
TOTAL RENTA VARIABLE	13.261	1,39	15.084	1,66
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	13.261	1,39	15.084	1,66
TOTAL RV COTIZADA	925.902	96,87	881.965	96,79
TOTAL RENTA VARIABLE	925.902	96,87	881.965	96,79
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	925.902	96,87	881.965	96,79
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	939.163	98,26	897.049	98,45

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

19/11/2021. Recuperación de las retenciones practicadas en el extranjero sobre los rendimientos
02/12/2021. Se comunica el nombramiento del nuevo auditor de la IIC. El nuevo auditor es: PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L.
16/12/2021 . Recuperación de las retenciones practicadas en el extranjero sobre los rendimientos

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Participes 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
e. Se han adquirido valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, o alguno de éstos ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor, o se han prestado valores a entidades vinculadas.		X
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido otra una entidad del grupo de la gestora o depositario, u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo.	X	
g. Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC.		X
h. Otras informaciones u operaciones vinculadas	X	

7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

F. Se han realizado operaciones durante el periodo por un volumen de 6.204 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.

Durante el segundo semestre del año 2021, se ha mantenido el fuerte crecimiento global de la economía iniciado a principios del año. Para las principales economías del mundo se prevén los siguientes incrementos de PIB: en Estados Unidos un aumento del 5,3% (YoY), en China una subida del 4% (YoY), y en la Eurozona un crecimiento del 4,7% (YoY). Se mantiene, en el cierre del año, la misma tendencia de crecimiento de las principales economías.

De la misma manera, los índices bursátiles más representativos de renta variable han reflejado esta evolución positiva. El S&P 500 americano se ha revalorizado un +10,9% en el semestre, mientras que el Euro Stoxx 600 ha crecido un +7,7%.

Azvalor Internacional, por su parte, ha tenido una revalorización positiva con un +6,7%.

Las políticas de apoyo fiscal y monetario han seguido marcando la senda iniciada con los paquetes de recuperación aprobados tras el surgimiento de la pandemia relacionada con el COVID-19. De la misma forma que estas medidas han supuesto ciertamente un colchón para la economía, también han incrementado notablemente la deuda de los gobiernos que han aprobado las mismas. Así es que, en muchos casos, los niveles de deuda/PIB se acercan al rango del 100%, como en Alemania, o incluso superando el mismo, como en Francia, el Reino Unido, EEUU o España. También se

mantienen los déficits de la mayor parte de las economías, incrementando una tendencia que ya existía antes de la llegada del COVID 19 pero que se ha pronunciado como consecuencia del mismo. Ello hace aún más grave el aumento en la relación deuda/PIB, que previsiblemente continuará, al menos, en el corto plazo.

También destaca el fuerte aumento de la inflación \dot{c} ausente en la última década \dot{c} en las principales economías mundiales y que ha supuesto tanto en EEUU como en la Eurozona un cambio en los mensajes de los bancos centrales y que previsiblemente tendrá un impacto en las políticas monetarias de EEUU y Europa. Cerramos el año 2021, con tasas de inflación del 5% para la Eurozona, del 5,3% para la Unión Europea, del 5,7% para Alemania y del 7% para los Estados Unidos. La respuesta institucional de los principales bancos centrales dependerá de la transitoriedad o \dot{c} permanencia \dot{c} de la misma, aunque ya se han anunciado posibles subidas de tipos para los próximos trimestres.

Por último, el fondo se ha visto beneficiado por los movimientos positivos de los precios de los diferentes sectores relacionados con la energía y las materias primas en los últimos trimestres del año. Efectivamente, los precios energéticos han alcanzado niveles máximos de los últimos 7 años, con el precio del barril de petróleo WTI en \$75 (+2,4% en el semestre), del Brent en \$78 (+3,5% en el semestre), el precio del gas en \$3,73/mmbtu (+2,2% en el semestre) y el del carbón térmico en \$170 por tonelada (+25,9% en el semestre). El precio de la onza de oro, por su parte, ha cerrado el periodo en \$1.829,2 (+3,3% en el semestre).

El cambio Euro/Dólar ha cerrado el segundo semestre del año en 1,13; bajando un -5% 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 Internacional FI consiste en seleccionar empresas infravaloradas. Nuestro análisis para la selección de las mismas pasa por estudiar en profundidad los activos de la empresa, sus productos o servicios, la oferta de los competidores y los fines y medios de los ejecutivos al cargo de ellas. La visión macroeconómica no es relevante en este análisis, ya que entendemos que nadie ha conseguido predecirla consistentemente a lo largo del tiempo. Así pues, es nuestro deber recordar al inversor que este vehículo no es adecuado para todo aquel que considere que el análisis macroeconómico es relevante.

c) Índice de referencia.

El índice de referencia se utiliza a efectos meramente comparativos.

La gestión toma como referencia la rentabilidad del índice MSCI Europe Total Return Net Index.

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

El valor liquidativo de Azvalor Internacional FI ha aumentado desde el 30 de junio de 2021 hasta el 31 de diciembre de 2021 un 6,7% hasta los 146,3 euros. En este mismo periodo, su índice de referencia MSCI Europe Total Return Net Index ha aumentado un 8,5%.

El patrimonio del fondo alcanza los 955.819.900€ y el número de partícipes asciende a 9.382.

El impacto de los gastos soportados por el fondo en el periodo ha sido de un 0,94%.

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 6,7%, Azvalor Iberia invierte en renta variable española y portuguesa habiendo obtenido una rentabilidad semestral del -0,1%, Azvalor Value Selection Sicav es una sicav que invierte en renta variable global habiendo obtenido una rentabilidad semestral del 6,3%, Azvalor Managers invierte en renta variable global habiendo obtenido una rentabilidad en el periodo del 7,6%, Azvalor Blue Chips invierte en renta variable global con un sesgo hacia compañías de capitalización bursátil superior a €3.000 millones habiendo obtenido una rentabilidad semestral del 8,7%, 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 -0,1% a cierre de semestre.

2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Las principales incorporaciones nuevas del semestre han sido: Fresnillo, Chesapeake Energy y Suzano Papel Celulose,

entre otras. Igualmente, se han vendido totalmente Newmont Mining, Cabot Oil & Gas y Cameco, entre otras. Por decisiones de inversión se ha aumentado la exposición a Gold Fields, Barrick Gold y British American Tobacco, entre otras, y se ha reducido en International Seaways, Schlumberger y Teck Resources entre otras.

Por otro lado, el efecto de mercado ha reducido la exposición a Tullow Oil.

Finalmente, por el efecto de ambas cuestiones, se ha incrementado la exposición a Arch Resources, Whitehaven Coal y Endeavour Mining, entre otras.

Las posiciones que más han aportado al fondo han sido: Arch Resources, Consol Energy y Whitehaven Coal; y las que más han restado han sido Tullow Oil, Mandalay Resources y New Gold.

Las principales posiciones a cierre del periodo son Arch Resources 6,3%, Tullow Oil 5,7%, Barrick Gold 5,6% y Consol Energy 5,1%.

El peso a cierre de semestre de los principales sectores es de un 57,7% en energía y un 33% en materiales. Las principales divisas a las cuales está expuesto el fondo a cierre del periodo son el Dólar (55%), el Dólar Canadiense (12,3%) y la Libra Esterlina (12,2%).

La exposición geográfica del fondo según el lugar de cotización de las compañías es principalmente, del 55,3% a Estados Unidos, del 18% a Canadá y del 12,2% al Reino Unido. Es importante matizar que, a pesar del lugar de cotización de las compañías, en la mayoría de los casos los negocios de éstas son globales.

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 -0,61% en el periodo.

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 los 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 estimar el valor intrínseco de las inversiones para compararlas con los precios de mercado y adquirirlas cuando se encuentran cotizando con un descuento suficiente.

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 segundo semestre de 2021 ha ejercido el voto en las Juntas Generales de Accionistas en las siguientes compañías: GEOPARK LIMITED, LOOKERS PLC, AURIZON HOLDINGS LTD, EURONAV NV, PUBLIC POWER CORPORATION S.A., WHITEHAVEN COAL LTD, PETROFAC LTD, AMA GROUP LTD, PETRA DIAMONDS LTD y WESTGOLD RESOURCES LTD

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 2021 asciende a 209.219,04 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.

La progresiva normalización de la situación socioeconómica de la mayoría de las economías mundiales ha beneficiado a los mercados en su conjunto, y de forma especial a los sectores más penalizados en los últimos años, pero con un carácter estratégico para la economía.

Así, el sector de los recursos naturales, las materias primas y la energía (y la mayoría de las empresas incluidas en estos sectores), siguen dando muestras de fortaleza y han seguido subiendo este semestre de forma notable, recuperando así parte de su peso relativo tanto en los índices bursátiles como en la economía, tras la dilución que habían sufrido en los últimos años.

El importante déficit de inversión que acumulan estos sectores durante un largo periodo, algo que se ha mantenido en el año 2021 (con algunas excepciones), ha provocado $\hat{\zeta}$ en términos generales $\hat{\zeta}$ que se pongan de manifiesto dificultades en la normalización de la oferta y que ésta se haya mostrado insuficiente ante una recuperación de la demanda, tras la progresiva vuelta a la normalidad de las principales economías.

Esta situación de déficit de oferta ha inducido un aumento generalizado de los precios de las materias primas y la energía que ha generado una mejora de márgenes de la mayoría de los operadores en estos sectores. La consecuencia directa de ello es una mejora de los resultados de muchas de las compañías que forman parte de nuestras carteras. Este hecho ha tenido un claro reflejo en los fundamentales de los negocios, con un fortalecimiento general de los balances de las compañías (clara reducción de los niveles de endeudamiento), disminución de los costes financieros, aumento de la posición competitiva, etc. También cabe destacar, en las compañías en cartera, una mejora generalizada en las decisiones de asignación de capital, que se manifiesta en una política de inversión prudente y regida por criterios de retorno de capital. Cabe reseñar el aumento de los programas de recompra de acciones o el incremento de los dividendos.

Esta mejora de los fundamentales de los negocios se ha ido reflejando en las cotizaciones de las compañías, y aprovechando la volatilidad de precios en los mercados de renta variable, se ha mantenido la estrategia de rotación de cartera disminuyendo la inversión en las compañías cuyo potencial se considera agotado o reducido y aprovechando los recursos generados por esas ventas para aumentar la inversión en aquellas compañías con un potencial superior. Gracias a este ejercicio de rotación, y a las nuevas oportunidades que el mercado nos ofrece, la cartera sigue manteniendo un alto potencial, como refleja la importante diferencia entre el precio de cotización (valor liquidativo del fondo) respecto de nuestra estimación de su valor intrínseco (precio objetivo del fondo). En términos históricos del fondo, este potencial sigue estando en un rango alto.

La cartera, por tanto, sigue posicionada en compañías con negocios sólidos y bien gestionados, en los que el fondo lleva tiempo siendo accionista y cuya valoración razonable es muy superior a sus precios de cotización actuales y que previsiblemente tendrán un buen comportamiento en el medio y largo plazo.

10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0132945017 - Acciones TUBACEX	EUR	358	0,04	991	0,11
ES0105027009 - Acciones CIA DE DISTRIBUCION INTEGRAL	EUR	3.494	0,37	5.523	0,61
ES0178165017 - Acciones TECNICAS REUNIDAS SA	EUR	6.808	0,71	4.898	0,54
ES0105229001 - Acciones PROSEGUR CASH SA	EUR	2.540	0,27	665	0,07
ES0129743318 - Acciones ELECINOR SA	EUR	61	0,01	3.007	0,33
TOTAL RV COTIZADA		13.261	1,39	15.084	1,66
TOTAL RENTA VARIABLE		13.261	1,39	15.084	1,66
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		13.261	1,39	15.084	1,66
GRS434003000 - Acciones PPC PUBLIC POWER CORP	EUR	20.108	2,10	15.863	1,74
PTGALOAM0009 - Acciones GALP	EUR	0	0,00	10.115	1,11
FR0000120271 - Acciones TOTAL SA	EUR	0	0,00	7.835	0,86
GB0001500809 - Acciones TULLOW OIL	GBP	54.150	5,67	54.928	6,03
GB0002875804 - Acciones BRITISH AMERICAN TOBACCO	GBP	15.046	1,57	4.911	0,54
LU0156801721 - Acciones TENARIS	EUR	12.886	1,35	9.040	0,99
CA1363851017 - Acciones CANADIAN NATURAL RESOURCES	USD	31.961	3,34	13.918	1,53

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
PTNSC0AM0006 - Acciones SONAE CAPITAL	EUR	2.185	0,23	2.028	0,22
GB00B0H2K534 - Acciones PETROFAC LTD	GBP	12.110	1,27	6.179	0,68
NO0003078800 - Acciones TGS NOPEC GEOPHYSICAL CO ASA	NOK	12.799	1,34	9.846	1,08
IT0001206769 - Acciones SOL SPA	EUR	0	0,00	266	0,03
FR0000060873 - Acciones MARIE BRIZARD	EUR	45	0,00	48	0,01
CA4969024047 - Acciones KINROSS GOLD	USD	15.386	1,61	14.231	1,56
CA6445351068 - Acciones NEW GOLD	USD	45.181	4,73	39.428	4,33
US75281A1097 - Acciones RANGE RESOURCES	USD	0	0,00	5.147	0,56
US1270971039 - Acciones CABOT OIL & GAS CORP	USD	0	0,00	13.528	1,48
US2044481040 - Acciones BUENAVENTURA-INV	USD	7.197	0,75	8.535	0,94
CA7397211086 - Acciones PRAIRIESKY ROYALTY LTD	CAD	39.498	4,13	41.556	4,56
CA0084741085 - Acciones AGNICO EAGLE MINES LTD	USD	17.608	1,84	9.131	1,00
CA13321L1085 - Acciones CAMECO CORP	USD	0	0,00	10.188	1,12
PLEURCH00011 - Acciones EUROCASH SA	PLN	4.963	0,52	6.603	0,72
CA9170171057 - Acciones URANIUM PARTICIPATION CORP	CAD	0	0,00	9.163	1,01
US20854L1089 - Acciones CONSOL ENERGY INC	USD	48.853	5,11	45.946	5,04
BE0003816338 - Acciones EURONAV NV	USD	34.922	3,65	27.770	3,05
GB00B17MMZ46 - Acciones LOOKERS PLC	GBP	0	0,00	4.134	0,45
GB00B1GK4645 - Acciones VERTU MOTORS PLC	GBP	0	0,00	1.866	0,20
CA00830W1059 - Acciones AFRICA ENERGY CORP	SEK	0	0,00	572	0,06
BMG850801025 - Acciones STOLT-NIELSEN LTD	NOK	7.243	0,76	6.569	0,72
JE00BF50RG45 - Acciones YELLOW CAKE PLC LONDON	GBP	0	0,00	7.531	0,83
MHY410531021 - Acciones INTERNATIONAL SEAWAYS INC	USD	4.212	0,44	18.239	2,00
CA00900Q1037 - Acciones AIMIA INC	CAD	6.249	0,65	6.026	0,66
US61945C1036 - Acciones MOSAIC CO/THE	USD	0	0,00	4.094	0,45
US1252691001 - Acciones CF INDUSTRIES HOLDINGS INC	USD	0	0,00	187	0,02
CA2943752097 - Acciones EPSILON ENERGY	USD	15.059	1,58	12.715	1,40
CA5609091031 - Acciones MAJOR DRILLING GROUP INTERNATI	CAD	0	0,00	837	0,09
BMG383271050 - Acciones GEOARK HOLDINGS LTD	USD	8.779	0,92	7.756	0,85
DK0061135753 - Acciones DRILLING CO OF 1972 A/S/THE	DKK	24.393	2,55	23.985	2,63
US0977934001 - Acciones BONANZA CREEK ENERGY INC	USD	0	0,00	17.290	1,90
CA6979001089 - Acciones PAN AMERICAN SILVER CORP	USD	25.722	2,69	22.718	2,49
CA5625684025 - Acciones MANDALAY RESOURCES	CAD	13.271	1,39	17.335	1,90
BMG1466R2078 - Acciones BORR DRILLING LTD	USD	0	0,00	4.672	0,51
BMG1466R1732 - Acciones BORR DRILLING LTD	USD	8.543	0,89	0	0,00
MHY2065G1219 - Acciones DHT HOLDINGS INC	USD	16.307	1,71	19.560	2,15
BRSUZBACNOR0 - Acciones SUZANO PAPEL E CELULOSE SA	BRL	5.641	0,59	0	0,00
US8336351056 - Acciones SOCIEDAD QUÍMICA Y MINERA	USD	0	0,00	4.630	0,51
CA1724541000 - Acciones CINEPLEX INC	CAD	0	0,00	4.343	0,48
NL0010558797 - Acciones OCI NV	EUR	0	0,00	278	0,03
BE0974274061 - Acciones KINEPOLIS GROUP NV	EUR	69	0,01	4.791	0,53
US62955J1034 - Acciones NOV INC	USD	46.213	4,83	42.386	4,65
AU000000WHC8 - Acciones WHITEHAVEN COAL LTD	AUD	46.459	4,86	33.493	3,68
US01877R1086 - Acciones ALLIANCE RESOURCE PARTNERS	USD	9.341	0,98	5.111	0,56
US03940R1077 - Acciones ARCH RESOURCES INC	USD	60.442	6,32	31.685	3,48
AU000000AMA8 - Acciones AMA GROUP LTD	AUD	5.392	0,56	2.693	0,03
AU000000WGX6 - Acciones WESTGOLD RESOURCES LTD	AUD	392	0,04	4.494	0,49
BMG702781417 - Acciones PETRA DIAMONDS	GBP	0	0,00	2.544	0,28
BMG702782084 - Acciones PETRA DIAMONDS	GBP	4.750	0,50	0	0,00
BMG671801022 - Acciones ODFJELL DRILLING LTD	NOK	1.326	0,14	1.426	0,16
GB00BL6K5J42 - Acciones ENDEAVOUR MINING CORP	CAD	45.798	4,79	33.117	3,63
US1651677353 - Acciones CHESAPEAKE ENERGY CORP	USD	5.864	0,61	0	0,00
AU000000AZJ1 - Acciones AURIZON HOLDINGS LTD	AUD	4.836	0,51	0	0,00
GB00B2QPKJ12 - Acciones FRESNILLO PLC	GBP	11.161	1,17	0	0,00
US17888H1032 - Acciones CIVITAS RESOURCES INC	USD	23.077	2,41	0	0,00
US38059T1060 - Acciones GOLD FIELDS LTD	USD	31.850	3,33	11.261	1,24
US6516391066 - Acciones NEWMONT MINIG CORP	USD	0	0,00	30.369	3,33
US7181721090 - Acciones PHILLIP MORRIS INTL INC	USD	0	0,00	4.905	0,54
AN8068571086 - Acciones SCHLUMBERGER LIMITED	USD	26.227	2,74	35.084	3,85
CA0679011084 - Acciones BARRICK GOLD CORPORATION	USD	53.622	5,61	38.597	4,24
CH0048265513 - Acciones TRANSOCEAN LTD	USD	1.551	0,16	2.436	0,27
CA8672241079 - Acciones SUNCOR ENERGY INC	CAD	0	0,00	3.639	0,40
CA8787422044 - Acciones TECK RESOURCES LTD	USD	18.037	1,89	23.375	2,57
JE00B4T3BW64 - Acciones GLENCORE PLC	GBP	19.178	2,01	21.451	2,35
TOTAL RV COTIZADA		925.902	96,87	881.965	96,79
TOTAL RENTA VARIABLE		925.902	96,87	881.965	96,79
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		925.902	96,87	881.965	96,79
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		939.163	98,26	897.049	98,45

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 SGIIC, S.A. cuenta con una política de remuneración de sus empleados acorde a la normativa vigente que ha sido aprobada por su Consejo de administración. La política remunerativa está compuesta por una retribución fija, en función del nivel funcional y de responsabilidad asignado a cada empleado y una retribución variable vinculada a la consecución de unos objetivos 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 2021 se ha aprobado una actualización de dicha política para que la evaluación del desempeño de los puestos con impacto en la gestión de riesgos incorporen aquellas métricas ESG que se consideren de especial relevancia para Azvalor. 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 38. De ese colectivo 32 personas recibieron retribución variable, 4 de ellas pertenecientes a la Alta Dirección y 2 correspondientes al personal con incidencia en el perfil de riesgo de la Gestora.

El importe total de la remuneración abonada a todo el personal durante el ejercicio 2021 ascendió a 5.435 miles euros. De ellos, 2.013 miles de euros corresponden a la retribución variable (37% del total). El importe de remuneración total correspondiente a altos cargos es de 2.233 miles de euros (+36% respecto al ejercicio anterior), de dicho importe 600 miles de euros corresponden a la retribución variable (27% del total). La retribución fija de ese colectivo se mantuvo sin cambios respecto al ejercicio anterior. Adicionalmente el importe correspondiente a los empleados con incidencia en el perfil de riesgo de las IIC asciende a 198 miles de euros siendo la retribución variable un 35% de dicha cantidad. Puede consultar nuestra política de retribuciones en la web: 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.