

AZVALOR IBERIA, FI

Nº Registro CNMV: 4917

Informe Semestral del Segundo Semestre 2021

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

Grupo Gestora: **Grupo Depositorio:** BNP PARIBAS **Rating Depositorio:** 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 Electrónicosac@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 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	2021	2020
Índice de rotación de la cartera	0,51	0,64	1,15	0,78
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,60	-0,60	-0,60	-0,60

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	508.936,53	543.938,63
Nº de Partícipes	1.487	1.622
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	49.657	97,5706
2020	50.172	87,6520
2019	86.168	115,2642
2018	113.225	113,1698

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 2021	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2020	2019	2018	2016
Rentabilidad IIC	11,32	-3,00	3,00	-1,22	12,78	-23,96	1,85	-16,76	15,61

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-4,35	26-11-2021	-4,35	26-11-2021	-9,69	12-03-2020
Rentabilidad máxima (%)	2,15	21-12-2021	2,43	08-02-2021	7,74	09-11-2020

(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	15,36	16,01	15,21	12,55	17,34	29,76	11,82	11,68	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
85% IGBMT - 15% PSI20TR	14,82	16,78	15,07	13,02	14,50	32,35	11,75	12,77	24,73
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	14,67	14,67	14,40	14,30	14,38	14,47	7,63	8,01	8,41

(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.

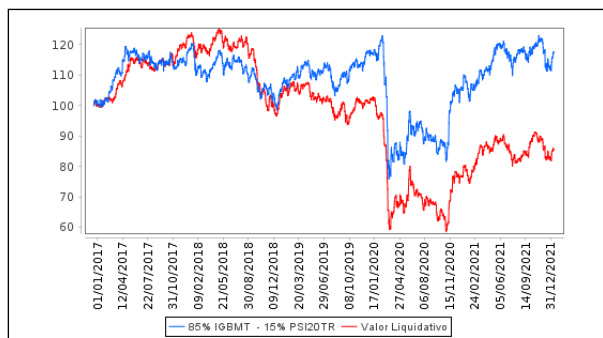
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

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)	1,91	0,48	0,48	0,48	0,47	1,94	1,90	1,88	1,87

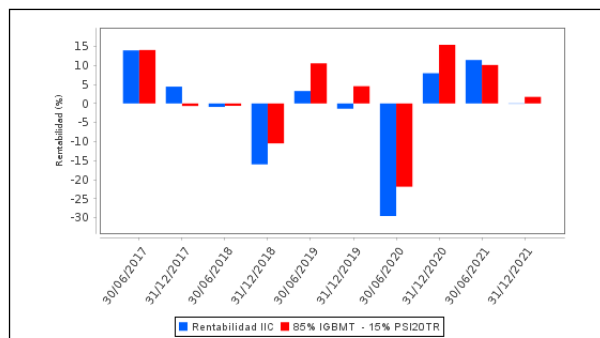
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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	46.590	93,82	45.682	86,00
* Cartera interior	30.276	60,97	32.403	61,00
* Cartera exterior	16.314	32,85	13.280	25,00
* 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)	2.570	5,18	8.932	16,82
(+/-) RESTO	497	1,00	-1.497	-2,82
TOTAL PATRIMONIO	49.657	100,00 %	53.117	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 periodo anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	53.117	50.172	50.172	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-6,61	-5,14	-11,72	23,31
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-0,14	10,65	10,74	-101,14
(+) Rendimientos de gestión	0,87	11,73	12,82	-92,86
+ Intereses	-0,02	-0,03	-0,06	-24,90
+ Dividendos	1,30	1,47	2,78	-14,95
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-0,39	10,31	10,14	-103,63
± 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	-0,02	-0,02	-0,04	-35,83
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-1,02	-1,08	-2,09	-10,42
- Comisión de gestión	-0,91	-0,89	-1,80	-2,55
- Comisión de depositario	-0,02	-0,02	-0,04	-2,55
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	-0,01	-0,01	-15,26
- Otros gastos de gestión corriente	-0,03	-0,03	-0,06	0,43
- Otros gastos repercutidos	-0,05	-0,13	-0,18	-66,31
(+) Ingresos	0,01	0,00	0,01	977,25
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,01	0,00	0,01	977,25
+ 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)	49.657	53.117	49.657	

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

3. Inversiones financieras

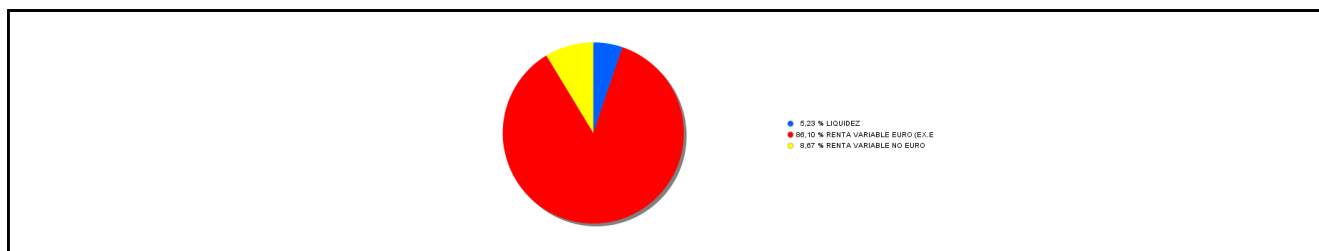
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RV COTIZADA	30.276	60,97	32.403	61,00
TOTAL RENTA VARIABLE	30.276	60,97	32.403	61,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	30.276	60,97	32.403	61,00
TOTAL RV COTIZADA	16.314	32,85	13.280	25,00
TOTAL RENTA VARIABLE	16.314	32,85	13.280	25,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	16.314	32,85	13.280	25,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	46.590	93,82	45.682	86,00

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

02/12/2021. Se comunica el nombramiento del nuevo auditor de la IIC. El nuevo auditor es: PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L.
--

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

	SI	NO
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 154 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 del 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). En cuanto a las economías ibéricas, se espera un crecimiento del PIB en España del 4,6% (YoY), y de un 4,7% (YoY) en Portugal. 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%. Con respecto a los mercados de renta variable ibéricos, el IBEX 35 ha retrocedido un -1,2% y su homólogo portugués el PSI 20 ha crecido un 10,6%.

Azvalor Iberia, por su parte, se ha mantenido prácticamente plano con un -0,1%.

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 ¿ ausente en la última década ¿ 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. En España, el dato de inflación de diciembre ha sido del 6,6% y en Portugal del 2,8%. La respuesta institucional de los principales bancos centrales dependerá de la transitoriedad o ¿permanencia¿ 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 USD 75 (+2,4% en el semestre), del Brent en USD 78 (+3,5% en el semestre), el precio del gas en USD 3,73/mmbtu (+2,2% en el semestre) y el del carbón térmico en USD 170 por tonelada (+25,9% 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 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 disminuido desde el 30 de junio de 2021 hasta el 31 de diciembre de 2021 un -0,1% hasta los 97,6 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 1,8%.

El patrimonio del fondo ha aumentado hasta alcanzar 49.657.226 EUR y el número de partícipes asciende a 1.487.

El impacto de los gastos soportados por el fondo en el periodo ha sido de un 0,96%.

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 EUR3.000 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.

En este semestre se han incorporado Arch Resources, Borr Drilling y New Gold. Por otro lado, se han vendido totalmente

Prosegur Compañía de Seguridad, Uranium Participation y The Navigator, entre otras.

Por decisiones de inversión se ha aumentado la exposición a Prosegur Cash, Altri y Técnicas Reunidas, y se ha reducido en OHLA, Repsol y Miquel y Costas, entre otras.

Por otro lado, el efecto de mercado ha incrementado la exposición a Tubacex entre otras y ha reducido la exposición a Mota Engil, entre otras.

Las posiciones que más han contribuido al comportamiento del fondo han sido: Sprott Physical Uranium Trust, Zardoya Otis y Arch Resources y las que más han restado han sido: Técnicas Reunidas, Prosegur Cash y Grifols.

Las principales posiciones a cierre del periodo son Tubacex 10,2%, Técnicas Reunidas 9% y Galp Energía 8,5%.

El peso a cierre de periodo de los principales sectores es de un 27,6% en energía, 27,2% en industriales y un 23,4% en materiales.

Las divisas a las cuales está expuesto el fondo a cierre del periodo son el Euro (91,4%), el Dólar (6,9%) y la Corona Noruega (0,9%).

La exposición geográfica del fondo según el lugar de cotización de las compañías a cierre de semestre es del 61% a España y del 23,2% 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 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: EURONAV NV y PUBLIC POWER CORPORATION S.A.

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 14.499,20 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 ¿ en términos generales ¿ 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. En concreto, las cinco primeras posiciones (Tubacex, Galp, Elecnor, Técnicas Reunidas y Prosegur Cash) suponen cerca de un 40% del fondo.

10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0176252718 - Acciones MELIA HOTELS INTERNATIONAL SA	EUR	1.697	3,42	1.860	3,50
ES0142090317 - Acciones OHL	EUR	85	0,17	343	0,65
ES0132945017 - Acciones TUBACEX	EUR	5.097	10,27	5.043	9,49
ES0164180012 - Acciones MIQUEL Y COSTAS	EUR	2.393	4,82	2.654	5,00
ES0124244E34 - Acciones FUNDACION MAPFRE	EUR	1.252	2,52	1.069	2,01
ES0132105018 - Acciones ACERINOX SA	EUR	0	0,00	840	1,58
ES0184933812 - Acciones ZARDOYA	EUR	2.363	4,76	2.248	4,23
ES0171996095 - Acciones GRIFOLS SA	EUR	1.677	3,38	1.532	2,88
ES0175438003 - Acciones PROSEGUR COMPAÑIA DE SEGURIDAD	EUR	0	0,00	1.582	2,98
ES0105027009 - Acciones CIA DE DISTRIBUCION INTEGRAL	EUR	2.402	4,84	2.550	4,80
ES0178165017 - Acciones TECNICAS REUNIDAS SA	EUR	4.489	9,04	4.141	7,80
ES0105229001 - Acciones PROSEGUR CASH SA	EUR	2.768	5,57	2.066	3,89
ES0129743318 - Acciones ELECNOR SA	EUR	3.751	7,55	3.876	7,30
ES0105546008 - Acciones LINEA DIRECTA ASEGURADORA SA C	EUR	294	0,59	323	0,61
ES0173516115 - Acciones REPSOL SA	EUR	2.008	4,04	2.275	4,28

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RV COTIZADA		30.276	60,97	32.403	61,00
TOTAL RENTA VARIABLE		30.276	60,97	32.403	61,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		30.276	60,97	32.403	61,00
GRS434003000 - Acciones PPC PUBLIC POWER CORP	EUR	498	1,00	0	0,00
PTSEM0AM0004 - Acciones SEMAPA	EUR	873	1,76	808	1,52
PTPTI0AM0006 - Acciones PORTUCEL	EUR	0	0,00	941	1,77
PTGAL0AM0009 - Acciones GALP	EUR	4.199	8,46	3.944	7,43
PTALT0AE0002 - Acciones ALTRI SGPS	EUR	2.410	4,85	1.894	3,57
PTMEN0AE0005 - Acciones MOTA ENIGL SPGS SA	EUR	2.123	4,28	2.326	4,38
PTSNCOAM0006 - Acciones SONAE CAPITAL	EUR	1.947	3,92	1.826	3,44
CA6445351068 - Acciones NEW GOLD	USD	835	1,68	0	0,00
CA9170171057 - Acciones URANIUM PARTICIPATION CORP	CAD	0	0,00	1.352	2,55
JE00BF50RG45 - Acciones YELLOW CAKE PLC LONDON	GBP	0	0,00	188	0,35
CA00900Q1037 - Acciones AJMIA INC	CAD	413	0,83	0	0,00
BMG1466R1732 - Acciones BORR DRILLING LTD	USD	1.060	2,14	0	0,00
US03940R1077 - Acciones ARCH RESOURCES INC	USD	1.955	3,94	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA		16.314	32,85	13.280	25,00
TOTAL RENTA VARIABLE		16.314	32,85	13.280	25,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		16.314	32,85	13.280	25,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		46.590	93,82	45.682	86,00

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.