

AZVALOR MANAGERS, FI

Nº Registro CNMV: 5315

Informe Semestral del Segundo Semestre 2021

Gestora: 1) AZVALOR ASSET MANAGEMENT, SGIIC, S.A. **Depositarario:** 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 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: 08/11/2018

1. Política de inversión y divisa de denominación**Categoría**

Tipo de fondo:

Otros

Vocación inversora: Renta Variable Internacional

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

Descripción general

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

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

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

El Fondo cumple la Directiva 2009/65/CE.

Operativa en instrumentos derivados

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

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

Divisa de denominación EUR

2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2021	2020
Índice de rotación de la cartera	0,06	0,14	0,19	0,29
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,02	-0,04	-0,03	-0,02

Nota: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso. En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, éste dato y el de patrimonio se refieren a los últimos disponibles

2.1.b) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Periodo actual	Periodo anterior
Nº de Participaciones	308.630,40	222.922,66
Nº de Partícipes	549	420
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00
Inversión mínima (EUR)		

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)
Periodo del informe	40.283	130,5204
2020	17.427	88,6435
2019	21.189	103,9179
2018	7.250	94,9027

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	1,13		1,13	2,25		2,25	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	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC	47,24	6,63	0,92	9,82	24,60	-14,70	9,50		

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-4,32	26-11-2021	-4,32	26-11-2021		
Rentabilidad máxima (%)	2,53	07-12-2021	3,22	27-09-2021		

(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	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	19,22	18,12	20,90	15,78	21,59	39,74	13,92		
Ibex-35	16,34	18,43	16,21	13,76	17,00	34,23	12,36		
Letra Tesoro 1 año	0,23	0,33	0,20	0,15	0,20	0,48	0,25		
MSCI ACWI NET TOTAL RETURN EUR DAIL INDE	10,95	12,91	9,15	7,90	13,20	27,31	10,34		
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	19,14	19,14	19,77	20,39	21,54	22,73	11,12		

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

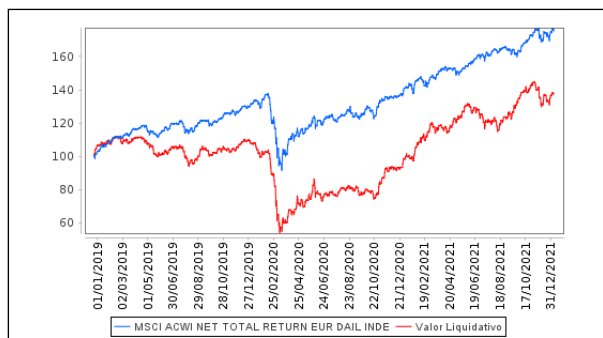
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2021	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2020	2019	2018	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	2,32	0,58	0,58	0,58	0,58	2,33	2,37	0,29	

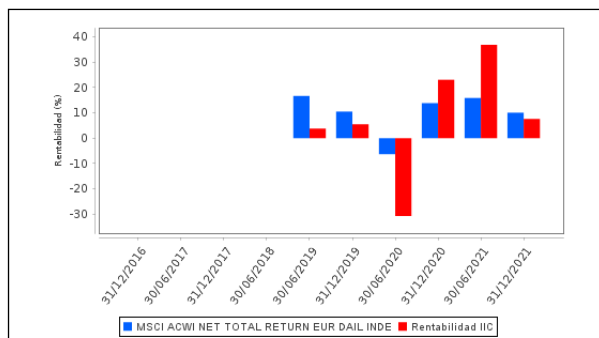
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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	35.970	89,29	25.551	94,50
* Cartera interior	0	0,00	0	0,00
* Cartera exterior	35.970	89,29	25.551	94,50
* 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)	4.347	10,79	1.635	6,05
(+/-) RESTO	-34	-0,08	-148	-0,55
TOTAL PATRIMONIO	40.283	100,00 %	27.039	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)	27.039	17.427	17.427	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	36,01	13,84	53,56	265,00
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	6,28	29,21	31,63	-69,88
(+) Rendimientos de gestión	7,56	30,50	34,21	-65,23
+ Intereses	0,00	0,00	0,00	-195,61
+ Dividendos	0,86	0,65	1,54	86,90
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	6,83	29,89	32,85	-67,96
± 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	-0,13	-0,04	-0,18	344,80
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-1,29	-1,31	-2,61	37,56
- Comisión de gestión	-1,13	-1,12	-2,25	42,23
- Comisión de depositario	-0,02	-0,02	-0,04	42,46
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	-0,01	-0,02	-20,66
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	-0,01	-13,32
- Otros gastos repercutidos	-0,13	-0,16	-0,29	11,60
(+) Ingresos	0,01	0,02	0,03	-69,78
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,01	0,02	0,03	-69,76
+ 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)	40.283	27.039	40.283	

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

3. Inversiones financieras

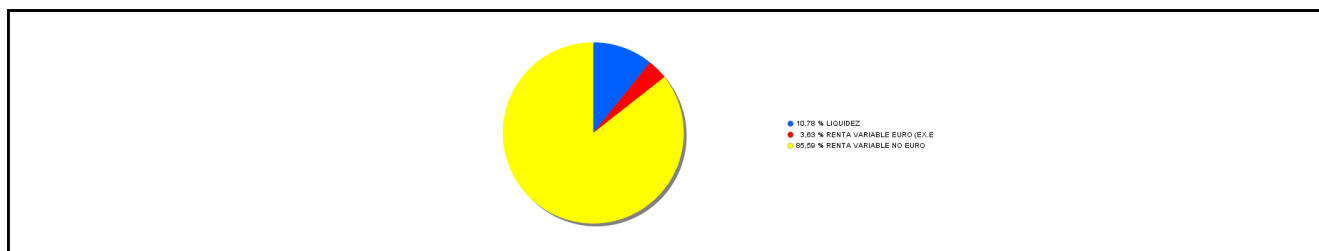
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RV COTIZADA	35.970	89,29	25.551	94,50
TOTAL RENTA VARIABLE	35.970	89,29	25.551	94,50
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	35.970	89,29	25.551	94,50
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	35.970	89,29	25.551	94,50

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
d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente		X

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

7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

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

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

9. Anexo explicativo del informe periódico

1. SITUACION DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO.

a) Visión de la gestora/sociedad sobre la situación de los mercados.

Durante el 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 Managers, por su parte, ha tenido una revalorización positiva con un +7,6%.

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. 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 precio de la onza de oro, por su parte, ha cerrado el periodo en USD 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.

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

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

c) Índice de referencia.

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

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

El fondo Azvalor Managers FI se lanzó el 8 de noviembre del año 2018, y a 31 de diciembre de 2021 cuenta con un patrimonio de 40,28 millones de Euros y con 549 partícipes.

El valor liquidativo a dicha fecha es de 130,52 Euros. La rentabilidad durante el semestre ha sido del 7,67%, mientras que la rentabilidad del índice MSCI AC World Index NR fue del 10,07%. La rentabilidad del fondo en todo el año 2021 es del +47.24% mientras que la del índice ha sido un 27,54%

Desde los mínimos de Marzo de 2020 (el valor liquidativo llegó a caer un 50% en ese momento) la rentabilidad del fondo ha sido de un +152,74%, lo que deja el rendimiento del fondo desde su lanzamiento a finales de 2018 en un +30,52%.

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

La exposición sectorial del fondo perjudicó al mismo en términos relativos frente al índice durante el semestre, principalmente por la reducida exposición del fondo al sector tecnológico. No obstante, la selección de compañías contribuyó positivamente en términos agregados, sobre todo en los sectores de servicios financieros, energía, materiales básicos y compañías industriales.

A nivel de compañías concretas, las principales contribuidoras a la rentabilidad del fondo fueron Nutrien, International Game Technology y Advantage Energy. Por el lado negativo, las posiciones que más perjudicaron a la rentabilidad del fondo fueron AMA Group, Greatview Aseptic Packaging y BR Properties.

El impacto de los gastos soportados por el fondo ha sido de un 1,16%.

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.

El nivel de liquidez en cartera a 31 de diciembre es del 10,71%. La cartera no ha variado de forma material en los últimos meses, y sigue con un posicionamiento similar a los trimestres anteriores.

Las principales posiciones en cartera son AMA Group y Greatview Asseptic Packaging, y Aimia a cierre de diciembre. Durante el trimestre han salido de la cartera compañías como Jefferies Financial Group, Advantage Energy, Shinsei Bank o Fly Leasing, estas dos últimas inmersas en procesos de adquisición (OPAs) a precios muy superiores a nuestro coste medio, mientras que han entrado nuevas compañías como Emaar Properties, Cromwell Property Group, o Textainer Group.

La exposición por divisa es de un 14.34% al Euro (incluida la liquidez) y del 85.66% a no-Euro, donde el dólar americano supone un 53.44% y el dólar canadiense un 12.39%.

Por regiones, las exposiciones más significativas son Estados Unidos (37.64%), Canadá (20.43%), Australia (6.39%) y China (4.81%). Los sectores con más presencia en la cartera son energía (19.85%), materiales básicos (20.68%), financieras (10.22%) e industriales (12.20%).

Azvalor Managers FI no es un fondo de fondos, es un fondo de Managers en el cual cada uno de los gestores compra y vende una serie de compañías para la cartera. La idea del fondo es contar con un número reducido de Managers, que a su vez invierten en un número limitado de compañías, de forma que evitemos una diversificación excesiva, y a 31 de diciembre de 2021 el fondo contaba en total con 111 títulos en cartera.

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

b) Operativa de préstamo de valores.

N/A

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

N/A

d) Otra información sobre inversiones.

La liquidez del fondo se ha remunerado a un tipo medio del -0,02% en el periodo.

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

3. EVOLUCION DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

N/A

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

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

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

5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

Nuestra política de ejercicio de derechos de voto es que siempre delegamos el mismo, salvo que alguna situación especial requiera lo contrario. La Sociedad en el segundo semestre de 2021 ha ejercido el voto en las Juntas Generales de Accionistas en las siguientes compañías: AMA GROUP 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 9.366,52 euros, prestado por varios proveedores, dicho servicio se refiere en todo caso a valores incluidos dentro del ámbito de inversión

de las IIC bajo gestión y su contribución en el proceso de toma de decisiones de inversión es valorada muy positivamente por el Departamento de Inversiones de la sociedad gestora.

9. COMPARTIMENTOS DE PROPOSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

N/A

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACION PREVISIBLE DEL FONDO.

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

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

El fondo ha obtenido un buen rendimiento en el semestre y en el conjunto de 2021, pero más allá de la rentabilidad reciente, lo relevante es conocer en qué punto se encuentra la cartera en términos de valoración y, por tanto, cuáles son las expectativas de rentabilidad para los próximos años. Antes de responder a esta pregunta hay que tener en cuenta varios puntos relativos al desarrollo reciente de la cartera:

-En muchas compañías invertidas, la reciente subida en el precio de cotización ha ido acompañada de un crecimiento significativo de los beneficios y flujos de caja, luego sus múltiplos de valoración siguen en un punto muy atractivo.

-En otros casos, los Managers han vendido compañías que han subido mucho y donde el valor ya ha aflorado, utilizando esas ventas para financiar nuevas oportunidades en las que todavía existe un fuerte descuento frente a su valor justo. De esta forma los Managers tienen la cartera en continuo proceso de ¿rotación¿, para mantener su recorrido a futuro.

-Por último, un buen número de compañías en cartera ha sido objeto de procesos de adquisición (OPAs), a precios muy superiores a nuestro coste medio, y ese capital se redirige hacia compañías donde el precio está aún lejos de su valor, enfatizando de nuevo el proceso de rotación de la cartera descrito en el anterior punto.

Estos factores hacen que los ratios de valoración del fondo sigan reflejando más de un 50% de descuento frente al mercado global de acciones. En este sentido, según datos de Morningstar a cierre de diciembre 2021, Azvalor Managers cotiza a 8,55 veces beneficios (índice MSCI ACWI NR a 18,27 veces) y 1,01 veces valor en libros (índice a 2,65 veces). Por poner estas cifras en el contexto histórico del fondo, el Precio/Valor en Libros es en la actualidad ligeramente superior a cierre de períodos anteriores pero, sin embargo, el Precio/Beneficios está en un nivel significativamente inferior. Aunque, lógicamente, esta es una forma muy básica de mirar de forma agregada la valoración de las compañías que hay en cartera, sí pensamos que refleja el fuerte descuento al que aún cotizan.

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

Por otro lado, ¿cómo encuentran los Managers oportunidades tan infravaloradas como estas, en un mercado donde algunos índices están en niveles máximos de valoraciones? La principal razón es que realizan análisis en compañías habitualmente desconocidas (75% de la cartera en compañías pequeñas y microcaps) y en áreas que no están de moda, yendo a contracorriente del mercado, con procesos de inversión probados durante décadas. En un entorno en el que la divergencia de valoración entre lo caro y lo barato sigue en el extremo (fuente: GMO - Value is Extremely Cheap), esta nos parece la manera más prudente de enfocar una inversión a largo plazo. La última vez que se produjo este fenómeno (a

finales de los años 90) supuso el principio de un período de varios años del estilo Value batiendo al mercado.

10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
GB0004082847 - Acciones STANDARD CHARTERED	GBP	425	1,06	312	1,15
BMG8766E1093 - Acciones TEXTAINER GROUP HOLDINGS LTD	USD	496	1,23	0	0,00
MHY0207T1001 - Acciones JARDMORE SHIPPING CORP	USD	81	0,20	45	0,17

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
US5764852050 - Acciones MATADOR RESOURCES	USD	307	0,76	214	0,79
US4198791018 - Acciones HAWAIIAN HOLDINGS INC	USD	134	0,33	107	0,40
US91359V1070 - Acciones UNIVERSAL INSURANCE HOLDINGS	USD	305	0,76	63	0,23
US75281A1097 - Acciones RANGE RESOURCES	USD	754	1,87	585	2,17
CA3359341052 - Acciones FIRST QUANTUM MINERALS LTD	CAD	168	0,42	97	0,36
US55315J1025 - Acciones MMC NORILSK	USD	73	0,18	66	0,24
US84265V1052 - Acciones SOUTHERN COPPER CORP	USD	105	0,26	127	0,47
CA3038971022 - Acciones FAIRFAX INDIA HOLDINGS CORPSVS	USD	354	0,88	232	0,86
NL0010773842 - Acciones INN GROUP NV	EUR	428	1,06	245	0,91
CA13321L1085 - Acciones CAMECO CORP	USD	525	1,30	362	1,34
US25278X1090 - Acciones DIAMONDBACK ENERGY INC	USD	142	0,35	103	0,38
CA9170171057 - Acciones URANIUM PARTICIPATION CORP	CAD	0	0,00	224	0,83
CA65340P1062 - Acciones NEXGEN ENERGY LTD	USD	91	0,23	71	0,26
CA67077M1086 - Acciones NUTRIEN LTD	USD	758	1,88	631	2,33
MHY410531021 - Acciones INTERNATIONAL SEAWAYS INC	USD	492	1,22	188	0,70
CA00900Q1037 - Acciones AIMIA INC	CAD	1.583	3,93	1.527	5,65
CA03074G1090 - Acciones AMERIGO RESOURCES LTD	CAD	105	0,26	72	0,26
CA15101Q1081 - Acciones CELESTICA INC	USD	243	0,60	130	0,48
CA21750U1012 - Acciones COPPER MOUNTAIN MINING CORP	CAD	187	0,46	133	0,49
CA56089A1030 - Acciones MAKO MINING CORP	CAD	39	0,10	34	0,12
CA56580Q1028 - Acciones MARATHON GOLD CORP	CAD	98	0,24	82	0,30
CA62426E4022 - Acciones MOUNTAIN PROVINCE DIAMONDS INC	CAD	14	0,03	9	0,03
CA89621C1059 - Acciones TRILOGY METALS INC	CAD	114	0,28	141	0,52
CA2960061091 - Acciones ERO COPPER CORPINC	CAD	142	0,35	126	0,47
CA4509131088 - Acciones IAMGOLD CORP	USD	405	1,00	278	1,03
GB00BVG7F061 - Acciones INTERNATIONAL GAME TECHNOLOGY	USD	763	1,89	667	2,47
MX01AZ060013 - Acciones TV AZTECA SAB DE CV	MXN	49	0,12	27	0,10
NL0000687663 - Acciones AERCAP HOLDINGS NV	USD	529	1,31	321	1,19
US08579X1019 - Acciones BERRY PETROLEUM CORP	USD	65	0,16	43	0,16
US15136A1025 - Acciones CENTENNIAL RESOURCE DEVELOPMEN	USD	38	0,09	36	0,13
US34407D1090 - Acciones FLY LEASING LTD	USD	0	0,00	204	0,75
US61945C1036 - Acciones MOSAIC CO/THE	USD	496	1,23	258	0,95
US69327R1014 - Acciones PDC ENERGY INC	USD	311	0,77	242	0,89
US84790A1051 - Acciones SPECTRUM BRANDS HOLDINGS INC	USD	397	0,99	325	1,20
US87724P1066 - Acciones TAYLOR MORRISON HOME CORP	USD	243	0,60	130	0,48
US88642R1095 - Acciones TIDEWATER INC	USD	364	0,90	306	1,13
US1252691001 - Acciones CF INDUSTRIES HOLDINGS INC	USD	245	0,61	149	0,55
US7194051022 - Acciones PHOTRONICS INC	USD	443	1,10	152	0,56
US7615256093 - Acciones REVLON INC	USD	748	1,86	596	2,20
US8010561020 - Acciones SANMINA CORP	USD	135	0,33	23	0,09
US63253R2013 - Acciones NAC KAZATOMPROM JSC	USD	617	1,53	404	1,49
US55305B1017 - Acciones M/I HOMES INC	USD	514	1,28	341	1,26
US0091191082 - Acciones AIR FRANCE-KLM	USD	32	0,08	35	0,13
JP3359000001 - Acciones CMIC HOLDINGS CO LTD	JPY	0	0,00	180	0,67
US47233W1099 - Acciones JEFFERIES FINANCIAL GROUP INC	USD	0	0,00	312	1,15
NO0010234552 - Acciones AKER ASA	NOK	529	1,31	314	1,16
JP3729000004 - Acciones SHINSEI BANK LTD	JPY	0	0,00	267	0,99
KYG407691040 - Acciones GAPACK	HKD	1.937	4,81	1.023	3,79
US9011091082 - Acciones TUTOR PERINI CORP	USD	315	0,78	245	0,91
CA5609091031 - Acciones MAJOR DRILLING GROUP INTERNATI	CAD	311	0,77	289	1,07
CA29269R1055 - Acciones ENERFLEX LTD	CAD	374	0,93	285	1,05
CA2849025093 - Acciones ELDORADO GOLD CORP	USD	313	0,78	147	0,55
US76117W1099 - Acciones RESOLUTE FOREST PRODUCTS INC	USD	301	0,75	152	0,56
BRBRPRACNOR9 - Acciones BR PROPERTIES SA	BRL	329	0,82	272	1,01
PHY000271056 - Acciones ABS-CBN HOLDINGS CORP	PHP	309	0,77	330	1,22
COG31PA00010 - Acciones ALMACENES ÉXITO SA	COP	0	0,00	128	0,47
CA46579R1047 - Acciones IVANHOE MINES LTD	CAD	297	0,74	218	0,81
US87968A1043 - Acciones TELLURIAN INC	USD	0	0,00	64	0,23
US21872L1044 - Acciones COREPOINT LODGING INC	USD	410	1,02	263	0,97
MHY110822068 - Acciones CAPITAL PRODUCT PARTNERS LP	USD	469	1,16	171	0,63
MHY206761055 - Acciones DIAMOND S SHIPPING INC	USD	0	0,00	172	0,64
DK0061135753 - Acciones DRILLING CO OF 1972 A/S/THE	DKK	72	0,18	63	0,23
CA57776F4050 - Acciones MAVERIX METALS INC	CAD	34	0,08	35	0,13
US0256762065 - Acciones AMERICAN EQUITY INVESTMENT LIF	USD	0	0,00	191	0,71
NL0012059018 - Acciones EXOR NV	EUR	529	1,31	379	1,40
US0977934001 - Acciones BONANZA CREEK ENERGY INC	USD	0	0,00	581	2,15
US0491642056 - Acciones ATLAS AIR WORLDWIDE HOLDINGS	USD	486	1,21	310	1,15
US22052L1044 - Acciones CORTEVA INC	USD	123	0,31	96	0,36
US92531L2079 - Acciones VERSO CORP	USD	489	1,21	231	0,86
US6752321025 - Acciones OCEANEERING INTERNATIONAL INC	USD	133	0,33	152	0,56
CA4436281022 - Acciones HUBBAY MINERALS INC	CAD	0	0,00	63	0,23
US07556Q8814 - Acciones BEAZER HOMES USA INC	USD	398	0,99	226	0,84
HK0083000502 - Acciones SINO LAND CO LTD	HKD	286	0,71	345	1,27
BMG359472021 - Acciones FLEX LNG LTD	USD	242	0,60	183	0,68

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
US69047Q1022 - Acciones OVINTIV INC	CAD	47	0,12	39	0,15
US12477X1063 - Acciones CAI INTERNATIONAL INC	USD	0	0,00	179	0,66
CA36352H1001 - Acciones GALIANO GOLD INC	USD	158	0,39	150	0,56
US2575592033 - Acciones DOMTAR CORPC	USD	0	0,00	102	0,38
US03674X1063 - Acciones ANTERO RESOURCES CORP	USD	382	0,95	235	0,87
US168062058 - Acciones LAREDO PETROLEUM INC	USD	106	0,26	134	0,49
US15872M1045 - Acciones CHAMPIONX CORP	USD	152	0,38	159	0,59
US11040G1031 - Acciones BRISTOW GROUP INC	USD	127	0,32	10	0,04
CA1724541000 - Acciones CINEPLEX INC	CAD	946	2,35	709	2,62
US02772A1097 - Acciones AMERICAN NATIONAL GROUP INC	USD	0	0,00	150	0,56
GB00BK7YQK64 - Acciones HAMMERSON PLC	GBP	324	0,80	262	0,97
CA04016A1012 - Acciones ARGONAUT GOLD INC	USD	294	0,73	202	0,75
US8454671095 - Acciones SOUTHWESTERN ENERGY CO	USD	68	0,17	69	0,25
US92556V1061 - Acciones VIATRIS INC	USD	238	0,59	181	0,67
SG1J49001550 - Acciones STRAITS TRADING CO LTD/SINGAPO	SGD	407	1,01	265	0,98
US65158N1028 - Acciones NEWMARK GROUP-A	USD	0	0,00	152	0,56
US62955J1034 - Acciones NOV INC	USD	63	0,16	50	0,19
US46121Y2019 - Acciones INTREPID POTASH INC	USD	233	0,58	132	0,49
US63938C1080 - Acciones NAVIENT CORP	USD	101	0,25	145	0,54
AU000000AMA8 - Acciones AMA GROUP LTD	AUD	2.206	5,48	1.089	4,03
US03743Q1085 - Acciones APA CORP	USD	128	0,32	86	0,32
US92735P1030 - Acciones VINE ENERGY INC	USD	0	0,00	66	0,24
US9168961038 - Acciones URANIUM ENERGY CORP	USD	109	0,27	72	0,26
US48666K1097 - Acciones KB HOME	USD	193	0,48	119	0,44
CA92625W5072 - Acciones VICTORIA GOLD CORP	CAD	85	0,21	93	0,34
US29249E1091 - Acciones ENACT HOLDINGS INC	USD	91	0,23	0	0,00
CA00791P1071 - Acciones ADVANTAGE OIL & GAS LTD	USD	0	0,00	383	1,42
CA38045Y1025 - Acciones GOGOLD RESOURCES INC	CAD	94	0,23	80	0,30
KYG6610J2093 - Acciones NOBLE CORP	USD	50	0,12	42	0,15
VGG273581030 - Acciones DESPEGAR.COM CORP	USD	351	0,87	155	0,57
US1651677353 - Acciones CHESAPEAKE ENERGY CORP	USD	179	0,44	0	0,00
CA85210A1049 - Acciones SPROTT PHYSICAL URANIUM TRUST	CAD	337	0,84	0	0,00
AEE000301011 - Acciones EMAAR PROPERTIES PJSC	AED	430	1,07	0	0,00
US46817M1071 - Acciones JACKSON FINANCIAL INC	USD	130	0,32	0	0,00
BMG9460G1015 - Acciones VALARIS LTD	USD	51	0,13	0	0,00
AU000000CMW8 - Acciones CROMWELL PROPERTY GROUP	AUD	368	0,91	0	0,00
BRPCARACNOR3 - Acciones PAO ACUCAR	BRL	315	0,78	0	0,00
US17888H1032 - Acciones CIVITAS RESOURCES INC	USD	820	2,04	0	0,00
CA60283L1058 - Acciones MINERA ALAMOS INC	CAD	43	0,11	0	0,00
BMG8192H1060 - Acciones SIRIUSPOINT LTD	USD	32	0,08	0	0,00
IT0005239360 - Acciones UNICREDITO ITALIANO (MILAN)	EUR	506	1,26	290	1,07
US37247D1063 - Acciones GENWORTH FINANCIAL FI	USD	349	0,87	0	0,00
US26884L1098 - Acciones EQT CORPORATION	USD	384	0,95	325	1,20
AN8068571086 - Acciones SCHLUMBERGER LIMITED	USD	147	0,36	129	0,48
US35671D8570 - Acciones FREEPORT-MCMORAN INC	USD	261	0,65	156	0,58
CH0048265513 - Acciones TRANSOCEAN LTD	USD	55	0,14	74	0,27
US0727303028 - Acciones BAYER AG	USD	175	0,43	167	0,62
US3936571013 - Acciones GREENBRIER COMPANIES INC	USD	246	0,61	89	0,33
VGG0457F1071 - Acciones ARCOS DORADOS	USD	423	1,05	297	1,10
US7237871071 - Acciones PIONEER NATURAL	USD	520	1,29	363	1,34
TOTAL RV COTIZADA		35.970	89,29	25.551	94,50
TOTAL RENTA VARIABLE		35.970	89,29	25.551	94,50
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		35.970	89,29	25.551	94,50
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		35.970	89,29	25.551	94,50

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.