

**AZVALOR VALUE SELECTION, SICAV, S.A.**

Nº Registro CNMV: 1975

**Informe** Semestral del Segundo Semestre 2019**Gestora:** 1) AZVALOR ASSET MANAGEMENT, SGIIC, S.A. **Depositorio:** BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES, SUCURSAL EN ESPAÑA **Auditor:** KPMG AUDITORES, S.L.**Grupo Gestora:** **Grupo Depositorio:** BNP PARIBAS **Rating Depositorio:** A+

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

La Sociedad de Inversión o, en su caso, la Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionada con la IIC en:

**Dirección**

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

**Correo Electrónico**[sac@azvalor.com](mailto:sac@azvalor.com)

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

**INFORMACIÓN SICAV**

Fecha de registro: 05/10/2001

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

Otros Vocación inversora: Global Perfil de Riesgo: alto  
La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil.

**Descripción general**

Política de inversión: La gestión toma como referencia una media ponderada en función del grado medio de inversión del comportamiento del índice MSCI Europe Total Return Net, del índice Total General de la Bolsa de Madrid (ITGBM) y del índice portugués PSI 20 TotalReturn. La Sociedad podrá invertir entre un 0% y 10% de su patrimonio en IIC financieras que sean activo apto, armonizadas, pertenecientes o no al grupo de la Gestora. Al menos un 75% de la exposición total se invertirá en renta variable de cualquier capitalización y sector, principalmente de emisores mercados de la OCDE, 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. El resto de la exposición total 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. La Sociedad cumple con lo dispuesto en la Directiva 2009-65-CE (UCITS)

**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 Sociedad se puede encontrar en su folleto informativo.

**Divisa de denominación** EUR

## 2. Datos económicos

|                                                  | Periodo actual | Periodo anterior | 2019  | 2018  |
|--------------------------------------------------|----------------|------------------|-------|-------|
| Índice de rotación de la cartera                 | 0,33           | 0,32             | 0,64  | 0,62  |
| Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado) | -0,54          | -0,41            | -0,47 | -0,63 |

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 acciones en circulación                   | 949.059,00     | 1.143.459,00     |
| Nº de accionistas                               | 316,00         | 364,00           |
| Dividendos brutos distribuidos por acción (EUR) | 0,00           | 0,00             |

| Fecha               | Patrimonio fin de periodo (miles de EUR) | Valor liquidativo |         |         |
|---------------------|------------------------------------------|-------------------|---------|---------|
|                     |                                          | Fin del período   | Mínimo  | Máximo  |
| Periodo del informe | 39.248                                   | 41,3548           | 39,0279 | 46,2306 |
| 2018                | 48.695                                   | 40,2297           | 39,4078 | 48,8568 |
| 2017                | 57.369                                   | 45,5093           | 43,0981 | 46,1122 |
| 2016                | 40.943                                   | 43,6912           | 35,3121 | 44,2155 |

### Cotización de la acción, volumen efectivo y frecuencia de contratación en el periodo del informe

| Cotización (€) |     |                | Volumen medio diario (miles €) | Frecuencia (%) | Mercado en el que cotiza |
|----------------|-----|----------------|--------------------------------|----------------|--------------------------|
| Mín            | Máx | Fin de periodo |                                |                |                          |

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

### Rentabilidad (% sin anualizar)

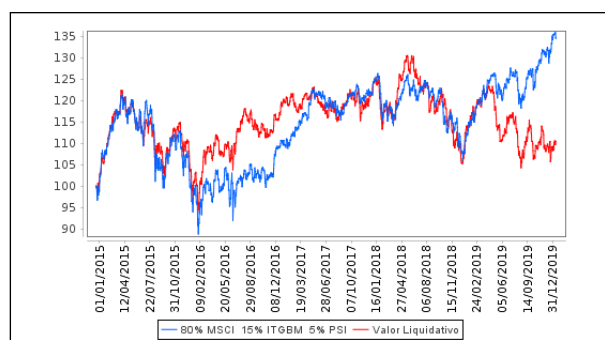
| Acumulado 2019 | Trimestral      |        |        |        | Anual  |      |      |      |
|----------------|-----------------|--------|--------|--------|--------|------|------|------|
|                | Último trim (0) | Trim-1 | Trim-2 | Trim-3 | 2018   | 2017 | 2016 | 2014 |
| 2,80           | 0,59            | -5,50  | -4,08  | 12,73  | -11,60 | 4,16 | 5,76 | 1,58 |

| Gastos (% s/ patrimonio medio) | Acumulado 2019 | Trimestral      |        |        |        | Anual |      |      |      |
|--------------------------------|----------------|-----------------|--------|--------|--------|-------|------|------|------|
|                                |                | Último trim (0) | Trim-1 | Trim-2 | Trim-3 | 2018  | 2017 | 2016 | 2014 |
| Ratio total de gastos (iv)     | 1,92           | 0,49            | 0,49   | 0,48   | 0,47   | 2,00  | 1,92 | 2,07 | 0,00 |

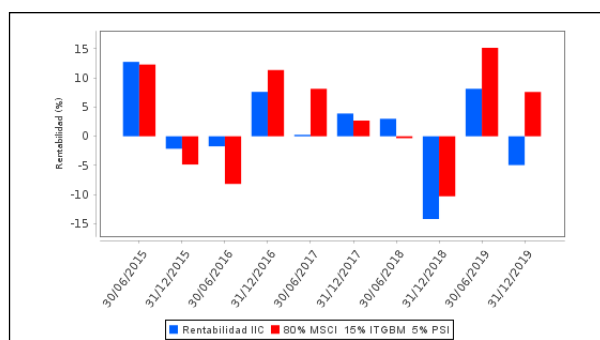
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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, cotización o cambios aplicados. Ultimos 5 años



### Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



## 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 |
| (+) INVERSIONES FINANCIERAS                 | 37.664             | 95,96              | 47.374               | 95,23              |
| * Cartera interior                          | 3.991              | 10,17              | 5.216                | 10,49              |
| * Cartera exterior                          | 33.672             | 85,79              | 42.158               | 84,75              |
| * Intereses de la cartera de inversión      | 0                  | 0,00               | 0                    | 0,00               |
| * Inversiones dudosas, morosas o en litigio | 0                  | 0,00               | 0                    | 0,00               |
| (+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)                    | 1.374              | 3,50               | 1.964                | 3,95               |
| (+/-) RESTO                                 | 211                | 0,54               | 406                  | 0,82               |
| TOTAL PATRIMONIO                            | 39.248             | 100,00 %           | 49.745               | 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)                                  | 49.745                       | 48.695                         | 48.695                    |                                           |
| ± Compra/ venta de acciones (neto)                                              | -17,56                       | -5,79                          | -22,58                    | 165,97                                    |
| - Dividendos a cuenta brutos distribuidos                                       | 0,00                         | 0,00                           | 0,00                      | 0,00                                      |
| ± Rendimientos netos                                                            | -5,58                        | 7,82                           | 3,14                      | -162,44                                   |
| (+) Rendimientos de gestión                                                     | -4,51                        | 8,90                           | 5,28                      | -144,39                                   |
| + Intereses                                                                     | -0,01                        | -0,01                          | -0,01                     | -13,33                                    |
| + Dividendos                                                                    | 0,64                         | 1,44                           | 2,13                      | -60,99                                    |
| ± Resultados en renta fija (realizadas o no)                                    | 0,00                         | 0,00                           | 0,00                      | 0,00                                      |
| ± Resultados en renta variable (realizadas o no)                                | -5,09                        | 7,50                           | 3,24                      | -159,50                                   |
| ± 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                                                              | -0,05                        | -0,03                          | -0,08                     | 36,50                                     |
| ± Otros rendimientos                                                            | 0,00                         | 0,00                           | 0,00                      | 0,00                                      |
| (-) Gastos repercutidos                                                         | -1,07                        | -1,08                          | -2,15                     | -13,59                                    |
| - Comisión de sociedad gestora                                                  | -0,91                        | -0,89                          | -1,80                     | -10,79                                    |
| - Comisión de depositario                                                       | -0,02                        | -0,02                          | -0,04                     | -10,79                                    |
| - Gastos por servicios exteriores                                               | -0,02                        | -0,01                          | -0,03                     | 55,95                                     |
| - Otros gastos de gestión corriente                                             | -0,03                        | -0,02                          | -0,05                     | 19,23                                     |
| - Otros gastos repercutidos                                                     | -0,09                        | -0,14                          | -0,23                     | -42,88                                    |
| (+) Ingresos                                                                    | 0,00                         | 0,00                           | 0,01                      | 13,04                                     |
| + Comisiones de descuento a favor de la IIC                                     | 0,00                         | 0,00                           | 0,00                      | 0,00                                      |
| + Comisiones retrocedidas                                                       | 0,00                         | 0,00                           | 0,00                      | 0,00                                      |
| + Otros ingresos                                                                | 0,00                         | 0,00                           | 0,01                      | 13,04                                     |
| ± Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado | 0,00                         | 0,00                           | 0,00                      | 0,00                                      |
| PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)                                    | 39.248                       | 49.745                         | 39.248                    |                                           |

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

### 3. Inversiones financieras

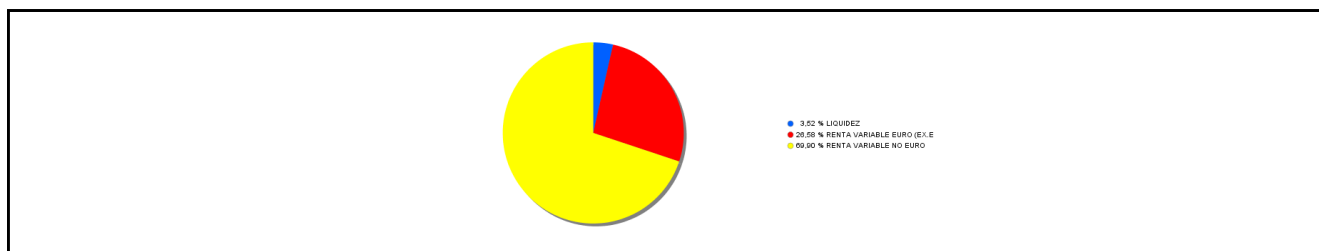
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

| Descripción de la inversión y emisor   | Periodo actual   |       | Periodo anterior |       |
|----------------------------------------|------------------|-------|------------------|-------|
|                                        | Valor de mercado | %     | Valor de mercado | %     |
| TOTAL RV COTIZADA                      | 3.991            | 10,17 | 5.216            | 10,49 |
| TOTAL RENTA VARIABLE                   | 3.991            | 10,17 | 5.216            | 10,49 |
| TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR | 3.991            | 10,17 | 5.216            | 10,49 |
| TOTAL RV COTIZADA                      | 33.672           | 85,79 | 42.158           | 84,75 |
| TOTAL RENTA VARIABLE                   | 33.672           | 85,79 | 42.158           | 84,75 |
| TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR | 33.672           | 85,79 | 42.158           | 84,75 |
| TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS          | 37.664           | 95,96 | 47.374           | 95,24 |

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 la negociación de acciones      |    | X  |
| b. Reanudación de la negociación de acciones              |    | X  |
| c. Reducción significativa de capital en circulación      |    | X  |
| d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio            |    | X  |
| e. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo |    | X  |
| f. Imposibilidad de poner más acciones en circulación     |    | X  |
| g. Otros hechos relevantes                                |    | X  |

### 5. Anexo explicativo de hechos relevantes

|               |
|---------------|
| No aplicable. |
|---------------|

### 6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

|                                                                                                                                                   | SI | NO |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|----|
| a. Accionistas significativos en el capital de la sociedad (porcentaje superior al 20%)                                                           | X  |    |
| b. Modificaciones de escasa relevancia en los Estatutos Sociales                                                                                  |    | 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 entidad del grupo de la gestora, sociedad de inversión, 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

A. A cierre de periodo hay un partícipe que ostenta una participación del 21,53%.

F. Se han realizado operaciones durante el periodo por un volumen de 143 € 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. Se han realizado operaciones vinculadas con otras IICs, gestionadas, debidamente autorizadas por el Órgano de Seguimiento, de conformidad con el procedimiento implantado para su control, el importe en miles de euros de las ventas durante el periodo ha sido de : 3.332. 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.

En lo que respecta a las principales economías, se estima un crecimiento del PIB de Estados Unidos en el cuarto trimestre de 2019 de un 2,1%, igual al del periodo anterior. Igualmente, se estima un crecimiento del producto interior bruto de la zona Euro del 0,2%, similar al del periodo anterior. Con respecto a China, en 2019 el PIB creció un 6,1%. Asimismo, y en relación al último trimestre del año el crecimiento ha sido del 1,5% igual al del periodo anterior.

En cuanto a nuestra visión de mercado, nos encontramos ante un universo de inversión con divergencias cada vez mayores entre las industrias más populares y las menos populares. Las distorsiones creadas por la fortaleza de la inversión pasiva y la irrupción de la inversión bajo criterios socialmente responsables (ESG) son actualmente factores determinantes de las disparidades de valoración en el mercado. El 2019 ha sido un año complicado para la gestión activa, que se vio nuevamente mermada a favor de la inversión pasiva a nivel global. Cerca de un tercio del rendimiento del SP 500 tiene su origen en únicamente en 6 acciones y la obsesión por neutralizar la volatilidad y un entorno de tipos deprimidos lleva a justificar que un tipo de compañías coticen a valoraciones excesivas. Esto obstaculiza la eficiencia del mercado en la distribución del capital, pero crea y enriquece las oportunidades de inversión siguiendo criterios fundamentales ya que en la actualidad muchas industrias están siendo ignoradas y privadas de capital.

La demanda de crudo ha crecido más de un 1% en 2019 y se estima un incremento similar a medio plazo. La inversión en petróleo y gas sigue estando deprimida, alrededor de un 50% por debajo de los niveles anteriores a 2014. En el año 2019 se descubrieron 12.000 millones de barriles, incluidos los de gas, frente a los 56.000 millones de barriles equivalentes de consumo, lo que ha generado una reducción de reservas, situación que se agrava por la falta de inversión en nuevos proyectos de exploración. La demanda sigue aumentando apoyada por el incremento de nueva capacidad de refino mundial que ha añadido 2,2 millones de barriles de demanda al día, así como el crecimiento de las importaciones de petróleo de China. En cuanto a la producción del petróleo de esquisto (shale) continúan las dudas sobre la sostenibilidad del crecimiento en su producción, por varias razones como la falta de financiación, señales de agotamiento de los mejores pozos cuya actividad de perforación ha disminuido un 30%, el progresivo agotamiento del inventario de pozos perforados, pero no completados (DUCs) y, por último, el empeoramiento de las productividades. Igualmente, el estado de Texas, enclave privilegiado del shale en EE. UU., sigue siendo el estado con mayores quiebras desde 2015 en los sectores del petróleo ligados a la Industria del Transporte, la Exploración Producción y Servicios ligados a los yacimientos. El precio del petróleo WTI en 2019 subió un 34,1%, superando el rendimiento del SP 500 del 31,5% (incluyendo dividendos), a pesar de lo cual, todo el sector energético americano, en su conjunto, tiene una capitalización bursátil similar a la de Apple, dato que pone de manifiesto la penalización que sufre el sector Oil Gas en sus valoraciones.

La industria del carbón térmico ha tenido un comportamiento bajista en 2019, en línea con la caída de los precios de realización del commodity en los mercados de exportación. La narrativa predominante induce a pensar en un futuro desalentador para el carbón, con una tendencia hacia el gas natural como sustituto con menor contenido de carbono y cotizando, a su vez, a precios deprimidos. Pero los datos ofrecidos por la AIE señalan que la producción de carbón en 2019 se mantuvo estable respecto a 2018, en 5.450 Mtce, impulsada por el crecimiento tanto de la India como del sudeste asiático, y se espera que tenga un crecimiento positivo en 2020. En base a los datos y ante la ausencia de inversión de capital en el sector, se tiende a pensar que el carbón sufrirá un déficit de producción. Y este déficit dará lugar, a su vez, al próximo ciclo alcista del precio del carbón térmico.

El oro ha subido un 18,3% en el año, marcando nuevamente máximos desde septiembre de 2013, llegando a alcanzar los 1611\$ por onza en agosto. El máximo histórico se alcanzó en septiembre de 2011 (1921\$ por onza).

El petróleo subió +34,1% en el 2019, cerrando entorno a los 61\$ el barril, el mejor año desde el 2016.

El cambio Euro- Dólar cerró el año en 1,121. El rango durante 2019 ha sido entre 1,157 en enero y 1,088 en octubre.

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 Value Selection Sicav 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 el comportamiento de una media ponderada en función del grado medio de inversión del comportamiento del índice MSCI Europe Total Return (80%), del índice Total General de la Bolsa de Madrid (ITGBM) (15%) y del índice portugués PSI20 Total Return (5%).

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

El valor liquidativo de Azvalor Value Selection Sicav ha descendido desde el 30 de junio de 2019 hasta el 31 de diciembre de 2019 un -4,94% hasta 41,35 euros. En este mismo periodo, su índice de referencia sintético MSCI Europe Total Return (80%), Índice Total General de la Bolsa de Madrid (ITGBM) (15%) e índice portugués PSI20 Total Return (5%) ha aumentado un 7,58%.

El patrimonio del vehículo alcanza 39.248.165 euros y el número de accionistas asciende a 316.

El impacto de los gastos soportados por el fondo en el periodo ha sido de un 0,98%.

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 -3,95%, Azvalor Iberia en renta variable española y portuguesa habiendo obtenido una rentabilidad semestral del -1,38%, Azvalor Value Selection Sicav es una sicav que invierte en renta variable global habiendo obtenido una rentabilidad semestral del -4,94%, Azvalor Managers invierte en

renta variable global habiendo obtenido una rentabilidad en el periodo de del 5,5%, Azvalor Blue Chips invierte en renta variable global con un sesgo hacia compañías de capitalización bursátil superior a euros 3.000 millones habiendo obtenido una rentabilidad semestral del -6,18%, 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 -2,40% a cierre de semestre.

## 2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.

### a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Las nuevas incorporaciones a la cartera son esencialmente: Freeport McMoran, Pan Amer Silver y Schlumberger LTDE entre otras; por otro lado, hemos vendido Vicat y Odet entre otros. Igualmente, hemos aumentado nuestra exposición a Transocean LTD, Natl Oilwell Var y Barrick Gold Corp, esencialmente, y hemos reducido la misma a Tullow Oil, Hyundai Motors, Hudson's Bay CO y Consol Energy IN entre otras.

Las posiciones relevantes que más han aportado al vehículo han sido: Barrick Gold Corp, Freeport-Mcmoran INC, y Agnico Eagle Mines LTD; las que más han restado han sido: Tullow Oil, Consol Energy INC y Cameco CORP.

Las principales posiciones a cierre del periodo son Compañía de Minas Buenaventura 8,03%; Barrick Gold Corp 6,37%; Cameco Corp 5,52% y Eurocash SA 4,24%

Actualmente una parte mayoritaria de la cartera está invertida en compañías relacionadas con algunas materias primas. El peso a cierre de trimestre de los principales sectores es de un 39,38% en Energía y un 34,17% en Materiales. Cabe hacer referencia a las condiciones previas que históricamente han marcado el inicio de un ciclo alcista en bolsa del sector de materias primas: la infravaloración de las compañías de materias primas respecto de otros activos, un fuerte ciclo bajista anterior en el precio de las materias primas, un largo período de excesivo crecimiento de los agregados monetarios y un período de especulación financiera.

La exposición geográfica del vehículo a través de la cotización de las compañías es principalmente a cierre de trimestre de un 24,32% a Estados Unidos, del 20,25% a Canadá y de un 10,17% a España. 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.

Las principales divisas a las cuales está expuesto el vehículo son el Dólar 51,23%, el Euro 30,48% y la Libra Esterlina 6,03%.

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) Operativa de préstamo de valores.

N/A

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

N/A

d) Otra información sobre inversiones.

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

### 3. EVOLUCION DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

El vehículo cotiza con un potencial alcista del 160% lo que significa pagar 38 céntimos por cada euro del fondo (valor estimado por Azvalor).

### 4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

A excepción de las contingencias idiosincráticas presentes en toda inversión, los principales riesgos a los que hace frente nuestra cartera son de tipo país, financiero, operativo y frente a la volatilidad del mercado. En relación al riesgo país la cartera invierte en títulos de jurisdicciones occidentales con una fuerte protección jurídica, en relación al financiero la gran mayoría de la cartera tiene una posición de caja neta o deuda por debajo de 2 veces EBITDA, frente al riesgo operativo estamos invertidos en las compañías con las curvas de costes más eficientes de su sector, por último, entendemos que la volatilidad de mercado más que un riesgo, presenta oportunidades de inversión a largo plazo.

El proceso de inversión del fondo tiene como objetivo incrementar el margen de seguridad de las inversiones para

consolidar las valoraciones.

#### 5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

Nuestra política de ejercicio de derechos de voto es que siempre delegamos el mismo, salvo que alguna situación especial requiera lo contrario.

#### 6. INFORMACION Y ADVERTENCIAS CNMV.

N/A

#### 7. ENTIDADES BENEFICIARIAS DEL FONDO SOLIDARIO E IMPORTE CEDIDO A LAS MISMAS.

N/A

#### 8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANALISIS.

El fondo soporta gastos derivados del servicio de análisis en el segundo semestre de 2019 asciende a 12.218,32 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.

Las ponderaciones sectoriales y bursátiles del fondo representan una posición alejada del consenso y de los principales índices y responde a las oportunidades que resultan tras el análisis de los fundamentales de cada compañía. Según el consenso, el petróleo, el gas, el transporte marítimo, el carbón y el uranio son sectores con riesgo elevado. Sin embargo, siguen siendo sectores necesarios y que, al no gozar de popularidad, tienen menos margen para decepcionar, sus acciones sufrirán menos reveses y resultan, por ende, menos arriesgadas por norma general que los índices, especialmente tras las recientes subidas.

El análisis de lo acontecido en la oferta es la clave de lo que sucederá a largo plazo y la conclusión de este análisis es que se trata de una oportunidad de inversión. El hecho de que el mercado esté ignorando la mejora en los fundamentales de las compañías que componen el fondo no hace sino reforzar dicha convicción. Sólo una grave y prolongada recesión (o depresión) podría justificar los precios a los que cotizan, escenario que parece ser muy remoto y que, probablemente, sería más negativo para la mayoría de las alternativas de inversión.

El mercado en sentido amplio definido como el índice, podría actualmente considerarse como una inversión de riesgo, mientras que los sectores desfavorecidos, vapuleados por los efectos de la inversión pasiva y la ESG, constituyen una oportunidad con una relación riesgo/retorno muy asimétrico (poco riesgo y mucho retorno esperado).

## 10. Detalle de inversiones financieras

| Descripción de la inversión y emisor                  | Divisa | Periodo actual   |              | Periodo anterior |              |
|-------------------------------------------------------|--------|------------------|--------------|------------------|--------------|
|                                                       |        | Valor de mercado | %            | Valor de mercado | %            |
| ES0171743901 - Acciones PRISA                         | EUR    | 632              | 1,61         | 773              | 1,55         |
| ES0132945017 - Acciones TUBACEX                       | EUR    | 1.265            | 3,22         | 1.770            | 3,56         |
| ES0184933812 - Acciones ZARDOYA                       | EUR    | 665              | 1,69         | 791              | 1,59         |
| ES0129743318 - Acciones ELECENOR SA                   | EUR    | 1.430            | 3,64         | 1.828            | 3,67         |
| ES0162600417 - Acciones GRUPO DURO FELGUERA           | EUR    | 0                | 0,00         | 54               | 0,11         |
| <b>TOTAL RV COTIZADA</b>                              |        | <b>3.991</b>     | <b>10,17</b> | <b>5.216</b>     | <b>10,49</b> |
| <b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>                           |        | <b>3.991</b>     | <b>10,17</b> | <b>5.216</b>     | <b>10,49</b> |
| <b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>         |        | <b>3.991</b>     | <b>10,17</b> | <b>5.216</b>     | <b>10,49</b> |
| PTGAL0AM0009 - Acciones GALP                          | EUR    | 1.599            | 4,07         | 1.750            | 3,52         |
| PTMEN0AE0005 - Acciones MOTA ENGIL SPGS SA            | EUR    | 641              | 1,63         | 769              | 1,54         |
| GB0001500809 - Acciones TULLOW OIL                    | GBP    | 1.110            | 2,83         | 2.622            | 5,27         |
| LU0156801721 - Acciones TENARIS                       | EUR    | 879              | 2,24         | 746              | 1,50         |
| PTSNP0AE0008 - Acciones SONAE CAPITAL                 | EUR    | 168              | 0,43         | 264              | 0,53         |
| PTSNCOAM0006 - Acciones SONAE CAPITAL                 | EUR    | 1.097            | 2,79         | 1.479            | 2,97         |
| GB00B0H2K534 - Acciones PETROFAC LTD                  | GBP    | 785              | 2,00         | 879              | 1,77         |
| KR7005382007 - Acciones HYUNDAI MOTOR                 | KRW    | 311              | 0,79         | 1.498            | 3,01         |
| FR0000062234 - Acciones FINANCIERE DE L'ODET          | EUR    | 0                | 0,00         | 618              | 1,24         |
| IT0001206769 - Acciones SOL SPA                       | EUR    | 1.420            | 3,62         | 1.675            | 3,37         |
| CA5625682045 - Acciones MANDALAY RESOURCES            | CAD    | 0                | 0,00         | 157              | 0,32         |
| CA80013R2063 - Acciones SANDSTORM GOLD                | USD    | 80               | 0,20         | 213              | 0,43         |
| CA6445351068 - Acciones NEW GOLD                      | USD    | 105              | 0,27         | 123              | 0,25         |
| CA8520661098 - Acciones SPROTT INC                    | CAD    | 392              | 1,00         | 654              | 1,32         |
| US3546131018 - Acciones FRANKLIN RESOURCES INC        | USD    | 371              | 0,94         | 0                | 0,00         |
| MXP370841019 - Acciones GRUPO MEXICO SAB DE CV        | MXN    | 916              | 2,33         | 1.651            | 3,32         |
| US1270971039 - Acciones CABOT OIL & GAS CORP          | USD    | 437              | 1,11         | 0                | 0,00         |
| US2044481040 - Acciones BUENAVENTURA-INV              | USD    | 3.151            | 8,03         | 4.319            | 8,68         |
| CA0084741085 - Acciones AGNICO EAGLE MINES LTD        | USD    | 856              | 2,18         | 1.439            | 2,89         |
| CA13321L1085 - Acciones CAMECO CORP                   | USD    | 2.167            | 5,52         | 3.121            | 6,27         |
| PLEURCH00011 - Acciones EUROCASH SA                   | PLN    | 1.665            | 4,24         | 1.922            | 3,86         |
| CA8807972044 - Acciones TERANGA GOLD                  | CAD    | 139              | 0,35         | 84               | 0,17         |
| BMG9108L1081 - Acciones TSAKOS ENERGY NAVIGATION LTD  | USD    | 249              | 0,63         | 529              | 1,06         |
| CA9170171057 - Acciones URANIUM PARTICIPATION CORP    | CAD    | 203              | 0,52         | 223              | 0,45         |
| US20854L1089 - Acciones CONSOL ENERGY INC             | USD    | 1.442            | 3,67         | 2.660            | 5,35         |
| CA4442181018 - Acciones HUDSON'S BAY CO               | CAD    | 431              | 1,10         | 1.441            | 2,90         |
| US25271C1027 - Acciones DIAMOND OFFSHORE DRILLING INC | USD    | 992              | 2,53         | 866              | 1,74         |
| BE0003816338 - Acciones EURONAV NV                    | USD    | 644              | 1,64         | 922              | 1,85         |
| BMG9456A1009 - Acciones GOLAR LNG LTD                 | USD    | 480              | 1,22         | 0                | 0,00         |
| GB00B17MMZ46 - Acciones LOOKERS PLC                   | GBP    | 175              | 0,45         | 107              | 0,21         |
| CA00830W1059 - Acciones AFRICA ENERGY CORP            | SEK    | 218              | 0,56         | 205              | 0,41         |
| BMG850801025 - Acciones STOLT-NIELSEN LTD             | NOK    | 244              | 0,62         | 246              | 0,49         |
| JE00BF50RG45 - Acciones YELLOW CAKE PLC LONDON        | GBP    | 296              | 0,76         | 259              | 0,52         |
| CA65340P1062 - Acciones NEXGEN ENERGY LTD             | CAD    | 167              | 0,43         | 133              | 0,27         |
| CA2943752097 - Acciones EPSILON ENERGY                | USD    | 349              | 0,89         | 426              | 0,86         |
| US5006881065 - Acciones KOSMOS ENERGY LT              | USD    | 271              | 0,69         | 0                | 0,00         |
| GB00BJVZD68 - Acciones ENSCO ROWAN PLC                | USD    | 896              | 2,28         | 658              | 1,32         |
| CA6979001089 - Acciones PAN AMERICAN SILVER CORP      | USD    | 567              | 1,44         | 0                | 0,00         |
| CA5625684025 - Acciones MANDALAY RESOURCES            | CAD    | 123              | 0,31         | 0                | 0,00         |
| FR0000031775 - Acciones VICAT                         | EUR    | 0                | 0,00         | 960              | 1,93         |
| IT0000076486 - Acciones DANIELI                       | EUR    | 75               | 0,19         | 765              | 1,54         |
| US6516391066 - Acciones NEWMONT MINIG CORP            | USD    | 1.258            | 3,21         | 1.235            | 2,48         |
| AN8068571086 - Acciones SCHLUMBERGER LIMITED          | USD    | 518              | 1,32         | 0                | 0,00         |

| Descripción de la inversión y emisor             | Divisa | Periodo actual   |       | Periodo anterior |       |
|--------------------------------------------------|--------|------------------|-------|------------------|-------|
|                                                  |        | Valor de mercado | %     | Valor de mercado | %     |
| CA0679011084 - Acciones BARRICK GOLD CORPORATION | USD    | 2.501            | 6,37  | 2.776            | 5,58  |
| US35671D8570 - Acciones FREEPORT-MCMORAN INC     | USD    | 1.029            | 2,62  | 0                | 0,00  |
| CH0048265513 - Acciones TRANSOCEAN LTD           | USD    | 1.081            | 2,75  | 670              | 1,35  |
| US6370711011 - Acciones NATIONAL OILWELL         | USD    | 1.173            | 2,99  | 1.093            | 2,20  |
| <b>TOTAL RV COTIZADA</b>                         |        | 33.672           | 85,79 | 42.158           | 84,75 |
| <b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>                      |        | 33.672           | 85,79 | 42.158           | 84,75 |
| <b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>    |        | 33.672           | 85,79 | 42.158           | 84,75 |
| <b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>             |        | 37.664           | 95,96 | 47.374           | 95,24 |

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 2019 no se realizó ningún cambio a la política ya aprobada. Ninguna de las remuneraciones abonadas por la Sociedad estuvo ligada a una comisión de gestión variable de una IIC.

El número de personas que percibieron remuneración de la Sociedad durante 2019 ascendió a 42. De ese colectivo 35 personas recibieron retribución variable, 4 de ellas correspondientes a la Alta Dirección y otras dos 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 2019 ascendió a 6.256 miles euros. De ellos, 2.768 miles de euros corresponden a la retribución variable (44% del total). El importe de remuneración correspondiente a altos cargos es de 2.717 miles de euros, de ese importe un 40% corresponde a retribución variable. Adicionalmente el importe correspondiente a los otros dos empleados con incidencia en el perfil de riesgo de las IIC asciende a 210 miles de euros siendo la retribución variable un 38% de dicha cantidad. Puede consultar nuestra política de retribuciones en la web: [www.azvalor.com](http://www.azvalor.com)

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

No aplicable.