

AZVALOR INTERNACIONAL, FI

Nº Registro CNMV: 4918

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.

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

Dirección

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

Correo Electrónico

sac@azvalor.com

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

INFORMACIÓN FONDO

Fecha de registro: 23/10/2015

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de fondo:

Otros

Vocación inversora: Renta Variable Internacional

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

Descripción general

Política de inversión: Fondo de autor con alta vinculación a los gestores, Álvaro Guzmán de Lázaro y Fernando Bernad, cuya sustitución supondría cambio en la política de inversión. El objetivo de gestión es obtener rentabilidad satisfactoria y sostenida en el tiempo, aplicando filosofía de inversión en valor, seleccionando activos infravalorados por el mercado, con alto potencial de revalorización. Al menos un 75% de la exposición total se invertirá en renta variable de cualquier capitalización y sector, de emisores/mercados principalmente de la OCDE (con un máximo del 10% de la exposición total en emisores/mercados españoles), pudiendo invertir hasta un 35% de la exposición total en emisores/mercados de países emergentes. La exposición al riesgo divisa será del 0-100% de la exposición total. La parte no invertida en renta variable se invertirá en renta fija principalmente pública aunque también privada (incluyendo instrumentos de mercado monetario cotizados o no, líquidos) de emisores/mercados de la zona Euro, en emisiones con calificación crediticia igual o superior a la que tenga el Reino de España en cada momento. Para emisiones no calificadas se tendrá en cuenta la calificación del propio emisor. La duración media de la cartera de renta fija será inferior a 18 meses

Operativa en instrumentos derivados

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

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

Divisa de denominación	EUR
------------------------	-----

2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2019	2018
Índice de rotación de la cartera	0,40	0,22	0,61	0,51
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,55	-0,41	-0,48	-0,40

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	7.714.582,99	8.330.721,78
Nº de Partícipes	10.823	11.359
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	869.045	112,6497
2018	898.327	106,7896
2017	990.789	119,2533
2016	912.170	115,4616

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

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

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2019	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2018	2017	2016	Año t-5
Rentabilidad IIC	5,49	1,11	-5,00	-4,34	14,81	-10,45	3,28	20,28	

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-5,03	09-12-2019	-5,03	09-12-2019	-3,97	15-01-2016
Rentabilidad máxima (%)	2,52	04-11-2019	2,89	04-01-2019	3,56	21-01-2016

(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 2019	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2018	2017	2016	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	15,27	18,21	16,43	13,20	12,30	14,46	10,08	16,95	
Ibex-35	12,36	12,90	13,27	10,96	12,33	13,63	12,94	26,15	
Letra Tesoro 1 año	0,25	0,37	0,22	0,15	0,19	0,39	0,60	0,70	
100% MSCI EUROPA TOTAL RETURNS	10,20	8,22	11,43	9,86	11,02	12,63	5,77	12,84	
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	8,22	8,22	8,44	8,47	7,65	7,38	6,54	7,62	

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

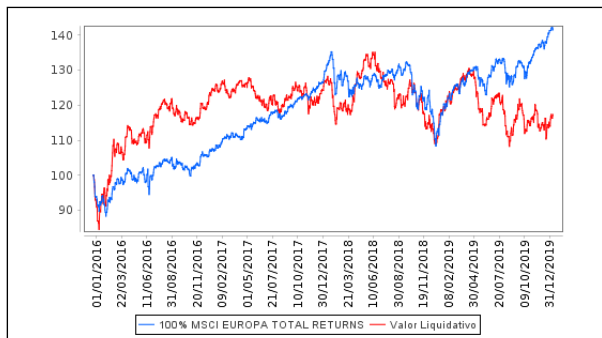
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2019	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2018	2017	2016	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	1,87	0,48	0,47	0,47	0,46	1,84	1,85	1,89	

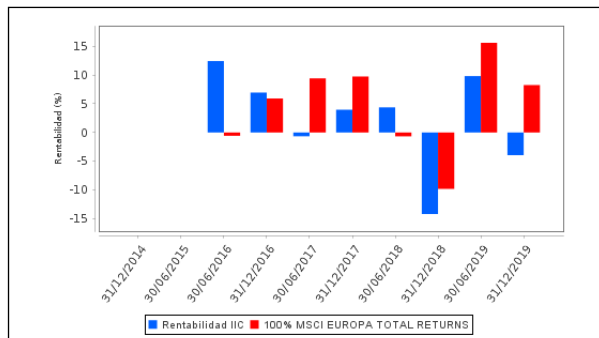
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC este ratio incluye, de forma adicional al anterior, los gastos soportados indirectamente, derivados de esas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y reembolso. Este ratio no incluye la comisión de gestión sobre resultados ni los costes de transacción por la compraventa de valores.

En el caso de inversiones en IIC que no calculan su ratio de gastos, éste se ha estimado para incorporarlo en el ratio de gastos.

Evolución del valor liquidativo últimos 5 años



Rentabilidad semestral de los últimos 5 años



B) Comparativa

Durante el periodo de referencia, la rentabilidad media en el periodo de referencia de los fondos gestionados por la Sociedad Gestora se presenta en el cuadro adjunto. Los fondos se agrupan según su vocación inversora.

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad Semestral media**
Monetario Corto Plazo			
Monetario	0	0	0
Renta Fija Euro	0	0	0
Renta Fija Internacional	0	0	0
Renta Fija Mixta Euro	18.958	234	-2
Renta Fija Mixta Internacional	0	0	0
Renta Variable Mixta Euro	0	0	0
Renta Variable Mixta Internacional	0	0	0
Renta Variable Euro	95.428	2.332	-1
Renta Variable Internacional	940.240	11.835	-4
IIC de Gestión Pasiva(1)	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
Total fondos	1.054.626	14.401	-3,58

*Medias.

(1): incluye IIC que replican o reproducen un índice, fondos cotizados (ETF) e IIC con objetivo concreto de rentabilidad no garantizado.

**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
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	853.779	98,24	939.648	96,17
* Cartera interior	316	0,04	0	0,00
* Cartera exterior	853.463	98,21	939.648	96,17
* 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)	12.977	1,49	36.365	3,72
(+/-) RESTO	2.290	0,26	1.030	0,11
TOTAL PATRIMONIO	869.045	100,00 %	977.043	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)	977.043	898.327	898.327	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-7,57	-0,93	-8,22	649,53
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-4,35	8,92	5,11	-144,96
(+) Rendimientos de gestión	-3,32	9,96	7,20	-130,70
+ Intereses	0,00	-0,01	-0,01	-21,62
+ Dividendos	0,64	1,19	1,85	-50,23
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-3,92	8,82	5,44	-140,86
± 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	-0,04	-0,04	-0,08	6,38
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-1,04	-1,05	-2,10	-8,88
- Comisión de gestión	-0,91	-0,89	-1,80	-6,46
- Comisión de depositario	-0,01	-0,01	-0,03	-5,85
- Gastos por servicios exteriores	0,00	0,00	0,00	-11,76
- Otros gastos de gestión corriente	-0,03	-0,02	-0,05	23,81
- Otros gastos repercutidos	-0,09	-0,13	-0,22	-31,56
(+) Ingresos	0,01	0,01	0,01	-46,71
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,01	0,01	0,01	-15,80
+ 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)	869.045	977.043	869.045	

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

3. Inversiones financieras

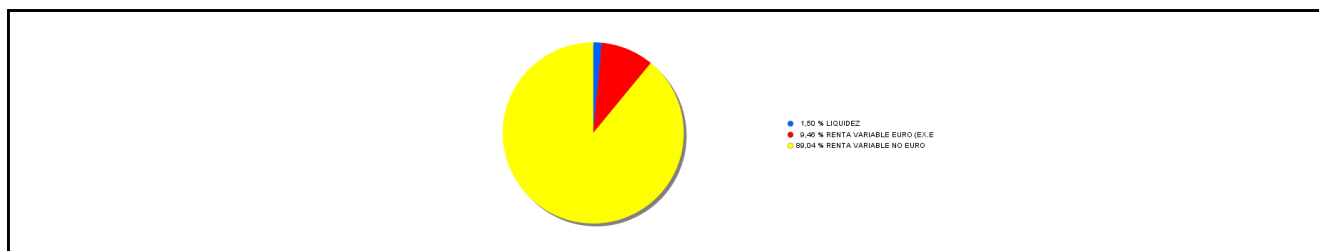
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RV COTIZADA	316	0,04	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	316	0,04	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	316	0,04	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA	853.463	98,21	939.648	96,17
TOTAL RENTA VARIABLE	853.463	98,21	939.648	96,17
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	853.463	98,21	939.648	96,17
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	853.779	98,24	939.648	96,17

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

H. 06/09/2019 La CNMV ha resuelto: Verificar y registrar a solicitud de AZVALOR ASSET MANAGEMENT, SGIIC, S.A., como entidad Gestora, y de BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES, SUCURSAL EN ESPAÑA, como entidad Depositaria, la actualización del folleto y del documento con los datos fundamentales para el inversor de AZVALOR INTERNACIONAL, FI (inscrito en el Registro Administrativo de Fondos de Inversión de carácter financiero con el número 4918), al objeto de modificar su política de inversión e incluir la operativa con instrumentos financieros derivados negociados en mercados organizados de derivados, como cobertura e inversión.

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
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 1.555 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 adquisiciones durante el periodo ha sido de : 2.284.

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 1611dolar por onza en agosto. El máximo histórico se alcanzó en septiembre de 2011 (1921dolar por onza).

El petróleo subió +34,1% en el 2019, cerrando entorno a los 61dolar 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 Internacional FI consiste en seleccionar empresas infravaloradas. Nuestro análisis para la selección de las mismas pasa por estudiar en profundidad los activos de la empresa, sus productos o servicios, la oferta de los competidores y los fines y medios de los ejecutivos al cargo de ellas. La visión macroeconómica no es relevante en este análisis, ya que entendemos que nadie ha conseguido predecirla consistentemente a lo largo del tiempo. Así pues, es nuestro deber recordar al inversor que este vehículo no es adecuado para todo aquel que considere que el análisis macroeconómico es relevante.

c) Índice de referencia.

El índice de referencia se utiliza a efectos meramente comparativos.

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

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

El valor liquidativo de Azvalor Internacional FI ha descendido desde el 30 de junio de 2019 hasta el 31 de diciembre de 2019 un -3,95% hasta 112,65 euros. En este mismo periodo, su índice de referencia MSCI Europe Total Return Net Index ha ascendido un 8,43%.

El patrimonio del fondo alcanza 869.045.333 y el número de partícipes asciende a 10.823.

El impacto de los gastos soportados por el fondo en el periodo ha sido de un 0,95%.

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 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 principales nuevas incorporaciones del semestre han sido: Golar LNG, Pan American Silver Corp, Schlumberger LTD, Franklin Resources INC y Cabot Oil & Gas entre otras. Igualmente, hemos vendido Detour Gold Corp e International Seaways. Hemos incrementado nuestra exposición a Freeport McMoran, Transocean LTD y National Oilwell Varco y la hemos reducido en Tullow Oil, Hyundai Motor, Hudsons Bay CO, Vicat y Consol Energy IN entre otras.

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

Las principales posiciones a cierre del periodo son Compañía de Minas Buenaventura 9,24%; Barrick Gold 7,43%, Cameco Corp 6,67%; y Eurocash SA 4,99%.

El peso a cierre de año de los principales sectores es de un 46,35% en Energía y un 37,81% 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.

Las principales divisas a las cuales está expuesto el fondo son el Dólar 64,85%, el Euro 11,19% y la Libra Esterlina 7,45%.

La exposición geográfica del fondo a través de la cotización de las compañías es principalmente a cierre de trimestre de un 33,09% a Estados Unidos, del 23,66% a Canadá, y de un 9,24% a Perú. 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.

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 potencial del fondo sigue siendo muy elevado. El fondo cotiza con un potencial alcista del 178% lo que significa pagar 36 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 228.141,16 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	%
ES0132945017 - Acciones TUBACEX	EUR	127	0,01	0	0,00
ES0129743318 - Acciones ELECENOR SA	EUR	188	0,02	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA		316	0,04	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE		316	0,04	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		316	0,04	0	0,00
PTGALOAM0009 - Acciones GALP	EUR	6.483	0,75	0	0,00
DK0010244508 - Acciones AP.MOLLER-MAERSK A.S.	DKK	1.982	0,23	0	0,00
GB0001500809 - Acciones TULLOW OIL	GBP	28.892	3,32	63.068	6,45
GB0007973794 - Acciones SERCO GRP	GBP	74	0,01	1.323	0,14
LU0156801721 - Acciones TENARIS	EUR	22.757	2,62	18.268	1,87
PTSNCOAM0006 - Acciones SONAE CAPITAL	EUR	875	0,10	0	0,00
GB00B0H2K534 - Acciones PETROFAC LTD	GBP	19.942	2,29	21.354	2,19
CA5503721063 - Acciones LUNDIN MINING CORP	CAD	2.427	0,28	0	0,00
KR7005382007 - Acciones HYUNDAI MOTOR	KRW	7.613	0,88	35.859	3,67
FR0000062234 - Acciones FINANCIERE DE L'ODET	EUR	506	0,06	14.687	1,50
IT0001206769 - Acciones SOL SPA	EUR	37.503	4,32	40.101	4,10
FR0000060873 - Acciones MARIE BRIZARD	EUR	71	0,01	97	0,01
CA5625682045 - Acciones MANDALAY RESOURCES	CAD	0	0,00	4.090	0,42
CA80013R2063 - Acciones SANDSTORM GOLD	USD	1.968	0,23	5.150	0,53
CA6445351068 - Acciones NEW GOLD	USD	1.933	0,22	2.472	0,25
US75281A1097 - Acciones RANGE RESOURCES	USD	8.792	1,01	0	0,00
CA8520661098 - Acciones SPROTT INC	CAD	9.592	1,10	15.246	1,56
US3546131018 - Acciones FRANKLIN RESOURCES INC	USD	11.929	1,37	0	0,00
MXP370841019 - Acciones GRUPO MEXICO SAB DE CV	MXN	23.634	2,72	39.496	4,04
US1270971039 - Acciones CABOT OIL & GAS CORP	USD	11.226	1,29	0	0,00
US2044481040 - Acciones BUENAVENTURA-INV	USD	80.291	9,24	104.051	10,65
CA0084741085 - Acciones AGNICO EAGLE MINES LTD	USD	21.568	2,48	34.778	3,56

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
CA2506691088 - Acciones DETOUR GOLD CORPS	CAD	0	0,00	4.781	0,49
KR7005380001 - Acciones HYUNDAI MOTOR	KRW	2.958	0,34	0	0,00
CA13321L1085 - Acciones CAMECO CORP	USD	57.953	6,67	75.450	7,72
PLEURCH00011 - Acciones EUROCASH SA	PLN	43.334	4,99	46.024	4,71
CA8807972044 - Acciones TERANGA GOLD	CAD	2.286	0,26	1.982	0,20
BMG9108L1081 - Acciones TSAKOS ENERGY NAVIGATION LTD	USD	5.942	0,68	11.801	1,21
CA9170171057 - Acciones URANIUM PARTICIPATION CORP	CAD	5.425	0,62	5.469	0,56
US20854L1089 - Acciones CONSOL ENERGY INC	USD	38.167	4,39	64.115	6,56
CA4442181018 - Acciones HUDSON'S BAY CO	CAD	11.096	1,28	35.150	3,60
US25271C1027 - Acciones DIAMOND OFFSHORE DRILLING INC	USD	25.232	2,90	20.621	2,11
BE0003816338 - Acciones EURONAV NV	USD	14.473	1,67	21.803	2,23
BMG9456A1009 - Acciones GOLAR LNG LTD	USD	13.677	1,57	0	0,00
GB00B1MMZ46 - Acciones LOOKERS PLC	GBP	4.686	0,54	2.869	0,29
GB00B1GK4645 - Acciones VERTU MOTORS PLC	GBP	1.208	0,14	1.006	0,10
CA00830W1059 - Acciones AFRICA ENERGY CORP	SEK	5.149	0,59	3.007	0,31
BMG850801025 - Acciones STOLT-NIELSEN LTD	NOK	6.160	0,71	5.756	0,59
JE00BF50RG45 - Acciones YELLOW CAKE PLC LONDON	GBP	7.644	0,88	6.234	0,64
CA65340P1062 - Acciones NEXGEN ENERGY LTD	CAD	4.391	0,51	4.834	0,49
MHY410531021 - Acciones INTERNATIONAL SEAWAYS INC	USD	4.840	0,56	4.565	0,47
US61945C1036 - Acciones MOSAIC CO/THE	USD	9.428	1,08	0	0,00
CA2943752097 - Acciones EPSILON ENERGY	USD	9.006	1,04	10.092	1,03
MHY2685T1313 - Acciones GENCO SHIPPING & TRADING LTD	USD	4.969	0,57	3.932	0,40
BMG383271050 - Acciones GEOGRAPH HOLDINGS LTD	USD	4.040	0,46	3.342	0,34
US5006881065 - Acciones KOSMOS ENERGY LT	USD	6.050	0,70	6.443	0,66
DK0061135753 - Acciones DRILLING CO OF 1972 A/S/THE	DKK	2.299	0,26	0	0,00
GB00BJVJZD68 - Acciones JENSEN & WILSON PLC	USD	24.678	2,84	15.941	1,63
GB00BF49WF64 - Acciones INDEPENDENT OIL & GAS PLC	GBP	2.336	0,27	1.670	0,17
CA6979001089 - Acciones PAN AMERICAN SILVER CORP	USD	15.380	1,77	0	0,00
CA5625684025 - Acciones MANDALAY RESOURCES	CAD	3.502	0,40	0	0,00
BMG1466R2078 - Acciones BBG00FJ1SYG1	NOK	4.377	0,50	0	0,00
MHY2065G1219 - Acciones DHT HOLDINGS INC	USD	2.414	0,28	0	0,00
BRSUZBACNOR0 - Acciones SUZANO PAPEL E CELULOSE SA	BRL	5.374	0,62	0	0,00
BMG9156K1018 - Acciones 2020 BULKERS LTD	NOK	977	0,11	0	0,00
CA91702V1013 - Acciones URANIUM ROYALTY CORP	CAD	673	0,08	0	0,00
CA91702V1195 - Acciones URANIUM ROYALTY CORP	CAD	187	0,02	0	0,00
FR0000031775 - Acciones VICAT	EUR	539	0,06	22.700	2,32
IT0000076486 - Acciones DANIELI	EUR	1.081	0,12	18.095	1,85
US26884L1098 - Acciones EQT CORPORATION	USD	7.286	0,84	0	0,00
US6516391066 - Acciones NEWMONT MINING CORP	USD	32.470	3,74	29.787	3,05
AN8068571086 - Acciones SCHLUMBERGER LIMITED	USD	13.357	1,54	0	0,00
CA0679011084 - Acciones BARRICK GOLD CORPORATION	USD	64.546	7,43	66.896	6,85
US35671D8570 - Acciones FREEMPORT-MCMORAN INC	USD	25.616	2,95	3.159	0,32
CH0048265513 - Acciones TRANSOCEAN LTD	USD	27.558	3,17	16.018	1,64
US6370711011 - Acciones NATIONAL OILWELL	USD	30.640	3,53	26.068	2,67
TOTAL RV COTIZADA		853.463	98,21	939.648	96,17
TOTAL RENTA VARIABLE		853.463	98,21	939.648	96,17
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		853.463	98,21	939.648	96,17
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		853.779	98,24	939.648	96,17

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

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

No aplicable.