

AZVALOR MANAGERS, FI

Nº Registro CNMV: 5315

Informe Trimestral del Tercer Trimestre 2020

Gestora: 1) AZVALOR ASSET MANAGEMENT, SGIIC, S.A. **Depositario:** BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES, SUCURSAL EN ESPAÑA **Auditor:** KPMG AUDITORES, S.L.

Grupo Gestora: **Grupo Depositario:** BNP PARIBAS **Rating Depositario:** 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: 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	2020	2019
Índice de rotación de la cartera	0,09	0,20	0,13	0,20
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,31	0,40	-0,04	-0,06

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	200.848,19	178.895,71
Nº de Partícipes	337	344
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	14.672	73,0523
2019	21.189	103,9179
2018	7.250	94,9027
2017		

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	0,56		0,56	1,68		1,68	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 2020	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2019	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC	-29,70	1,41	22,71	-43,51	5,96	9,50			

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-3,06	21-09-2020	-14,22	09-03-2020		
Rentabilidad máxima (%)	2,18	15-07-2020	7,67	24-03-2020		

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del periodo solicitado y siempre que no se haya modificado su vocación inversora

Se refiere a las rentabilidades máximas y mínimas entre dos valores liquidativos consecutivos.

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es *diaria*

Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Sólo se informa si se ha mantenido una política de inversión homogénea en el período.

Medidas de riesgo (%)	Acumulado 2020	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2019	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	43,84	18,69	40,00	61,07	11,31	13,92			
Ibex-35	36,40	21,33	32,18	50,19	12,90	12,36			
Letra Tesoro 1 año	0,54	0,12	0,59	0,56	0,37	0,25			
MSCI ACWI NET TOTAL RETURN EUR DAIL INDE	30,72	12,43	24,68	45,72	8,72	10,34			
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	22,45	22,45	23,90	23,86	11,12	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.

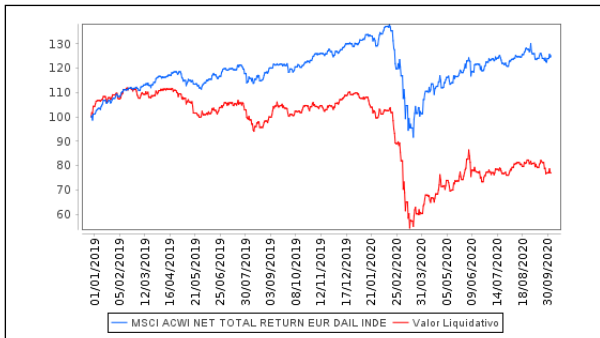
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2020	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2019	2018	Año t-3	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	1,74	0,58	0,59	0,58	0,59	2,37	0,29		

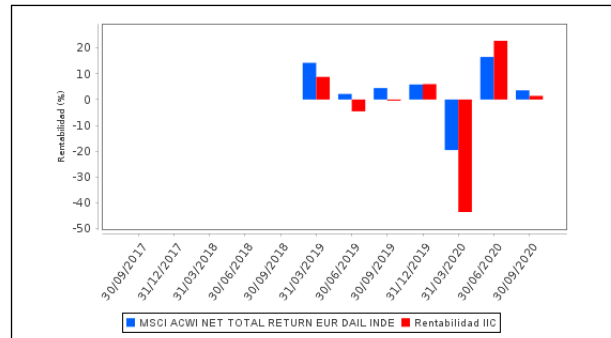
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 trimestral de los últimos 3 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 Trimestral media**
Renta Fija Euro	0	0	0
Renta Fija Internacional	0	0	0
Renta Fija Mixta Euro	10.175	155	-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	47.891	1.888	-11
Renta Variable Internacional	663.470	10.768	1
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	721.536	12.811	-0,12

*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	13.995	95,39	12.253	95,08
* Cartera interior	0	0,00	0	0,00
* Cartera exterior	13.995	95,39	12.253	95,08
* 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)	676	4,61	545	4,23
(+/-) RESTO	1	0,01	89	0,69
TOTAL PATRIMONIO	14.672	100,00 %	12.887	100,00 %

Notas:

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

Las inversiones financieras se informan a valor e estimado de realización.

2.4 Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin período anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	12.887	10.175	21.189	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	10,87	3,04	5,51	328,31
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	1,36	19,21	-49,06	-91,57
(+) Rendimientos de gestión	1,99	19,80	-47,26	-87,96
+ Intereses	0,00	0,01	0,00	-160,65
+ Dividendos	0,58	0,44	1,64	59,54
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	1,42	19,36	-48,96	-91,20
± 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	-0,01	-0,01	0,06	196,03
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,64	-0,61	-1,88	25,16
- Comisión de gestión	-0,56	-0,56	-1,68	21,02
- Comisión de depositario	-0,01	-0,01	-0,03	21,42
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	-0,01	-0,02	-43,83
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	-0,01	-0,01
- Otros gastos repercutidos	-0,06	-0,03	-0,14	124,04
(+) Ingresos	0,01	0,02	0,08	-57,98
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,02	0,07	-86,93
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Otros ingresos	0,01	0,00	0,01	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	14.672	12.887	14.672	

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

3. Inversiones financieras

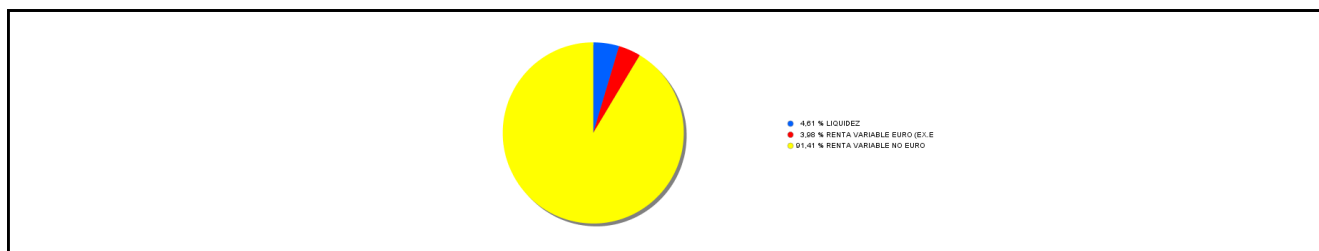
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RV COTIZADA	13.995	95,38	12.253	95,08
TOTAL RENTA VARIABLE	13.995	95,38	12.253	95,08
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	13.995	95,38	12.253	95,08
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	13.995	95,38	12.253	95,08

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

No aplicable.

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 tercer trimestre del año, el mundo sigue luchando con las consecuencias sanitarias y económicas de la aparición del virus COVID-19. En relación al impacto en las economías de diferentes países durante este periodo, China ha crecido un 2,7%, y un 4,9% año sobre año, para EEUU se estima un aumento del 29,8%, y un descenso del -3,5% año sobre año, y para la Eurozona, después de los datos negativos del periodo anterior, se estima un crecimiento del 9% en el periodo y un descenso del 7,2% año sobre año. Lo que inició siendo un problema esencialmente vinculado a China, se ha traducido a estas alturas en uno de índole mundial, tanto a nivel sanitario como económico.

En cuanto a la visión de mercado, la pandemia mundial sigue evolucionando con su consiguiente impacto en las distintas economías. Frente a ello la cartera sigue siendo gestionada con los mismos criterios de inversión, y los verticales que incorporan la cartera siguen siendo similares. El fondo invierte en compañías con alta generación de caja neta, negocios sólidos y precios de cotización muy atractivos. La cartera cuenta con una diversificación geográfica y por sectores, e invierte de forma significativa, aunque no exclusivamente, en compañías de baja capitalización bursátil.

Dentro de la parte de la cartera relacionada con las materias primas, el fondo sigue expuesto, por un lado, a una lenta recuperación de la demanda mundial y al mismo tiempo a la progresiva destrucción de oferta que ya venía dándose y que se ve acentuada por el entorno actual. El reajuste por parte de la oferta no afecta a nuestras compañías en general por ser productores de bajo coste, sin embargo, a medida que previsiblemente se normalice la demanda, mejorarán las perspectivas de los sectores en los que invierte el fondo. En relación a los movimientos de las materias primas que influyen en esta parte de la cartera, el cobre ha seguido evolucionando positivamente: +10,7% en el trimestre, seguido por el oro: +5,8%. El precio del petróleo se ha mantenido en niveles cercanos al periodo anterior -0,5% (Brent) y +2,4% (WTI), así como el del uranio: -1,4%. Por su parte, el precio del gas, tras a las caídas de los periodos anteriores, ha evolucionado positivamente: +44,3%.

El cambio Euro/Dólar cerró el tercer trimestre del año en 1,17; subiendo un 4,3% 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.

El mercado seguirá siendo en el largo plazo un mecanismo eficiente a la hora de asignar precios.

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 en 2019 y lo que va de 2020. El active share del fondo es de más del 99% a cierre de junio, 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 30 de septiembre de 2020 cuenta con un patrimonio de 14,6 millones de Euros y con 337 participes.

El valor liquidativo a dicha fecha es de 73,05 Euros. La rentabilidad durante el trimestre ha sido del 1,4%, mientras que la rentabilidad del índice MSCI AC World Index NR fue del 3,57%.

Tras un primer trimestre del año con una caída del valor liquidativo muy pronunciada, el tercer trimestre del año consolidó la recuperación vivida durante el segundo trimestre. Desde los mínimos del valor liquidativo de mediados de marzo, hasta final de septiembre, el fondo se ha revalorizado más de un 40%.

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.

El sector que mejor funcionó en el fondo en el tercer trimestre fue el de Materiales, en concreto la exposición a compañías relacionadas con el oro, la plata y los fertilizantes. La exposición al sector del petróleo perjudicó a la rentabilidad, pero la selección de valores contribuyó positivamente, de manera agregada. A nivel de compañías concretas, el principal contribuidor a la rentabilidad del fondo fue Aimia, la compañía que más pesa en la cartera y que se revalorizó casi un 30% en el trimestre. Major Drilling Group International (+62%) y Resolute Forest (+103%) también contribuyeron de forma significativa. Por el lado negativo, las posiciones que más perjudicaron a la rentabilidad del fondo fueron ABS-CBN (-54%), Revlon (-38%) y Cineplex (-12%).

El impacto de los gastos soportados por el fondo ha sido de un 0,58%.

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 trimestral del 0,65%, Azvalor Iberia en renta variable española y portuguesa habiendo obtenido una rentabilidad trimestral del -10,72%, Azvalor Value Selection Sicav es una sicav que invierte en renta variable global habiendo obtenido una rentabilidad trimestral del -1,07%, Azvalor Managers invierte en renta variable global habiendo obtenido una rentabilidad en el periodo de del 1,41%, Azvalor Blue Chips invierte en renta variable global con un sesgo hacia compañías de capitalización bursátil superior a euros3.000 millones habiendo obtenido una rentabilidad trimestral del 0,59%, 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 -1,51% a cierre de trimestre.

2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

El nivel de liquidez en cartera a 30 de septiembre es del 4.62%. 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 Aimia, Village Roadshow y Cineplex, a cierre de septiembre. Han salido de la cartera las compañías Gold Fields, Avianca y Carnival CORP.

La exposición por divisa es de un 8.60% al Euro (excluida la liquidez) y del 91.40% a no-Euro, donde el dólar americano supone un 51.82% y el dólar canadiense un 20.54%.

Por regiones, las exposiciones más significativas son Estados Unidos (34.62%), Canadá (26.51%), Brasil (3.70%), y Australia (5.84%). Los sectores con más presencia en la cartera son materiales básicos (21.24%), comunicaciones

(20.69%), energía (17.28%), y financieras (12.35%).

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 30 de septiembre de 2020 el fondo contaba en total con 106 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. El conjunto de empleados de Azvalor y sus familiares son el primer grupo inversor en el fondo. De esta forma, pensamos que todos los intereses están alineados con los inversores en el 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 -0,31% 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.

El fondo no ha ejercido derechos políticos durante el trimestre.

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 tercer trimestre de 2020 asciende a 2.996,01 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.

Los cuatro Managers que componen el fondo están tremendamente confiados sobre la evolución de los negocios de las compañías en cartera (salvo contadas excepciones, que pesaban muy poco, y que han salido de la misma) e identifican este momento como una oportunidad de inversión extraordinaria, dadas las valoraciones a las que cotizan dichas compañías, teniendo en cuenta su situación financiera de balance, y su generación de flujos de caja a largo plazo. En palabras de Amit Wadhwaney (Moerus Capital), uno de los Managers del fondo:

Aunque ha sido terrible, creemos firmemente que la crisis del COVID-19 será como el resto de las crisis anteriores, en el sentido de que esta, como las demás, también pasará; y que, a posteriori, se comprobará que está ofreciendo oportunidades a largo plazo de las que solo se ven de forma generacional, como ocurrió con las anteriores grandes crisis. Creemos que es importante distinguir entre la variabilidad de los precios de cotización de las compañías, que responde a las cambiantes opiniones de los operadores del mercado, y la variabilidad de los resultados empresariales de las compañías, medidos por el flujo de caja que generan, y que suelen ser mucho más estables que los primeros. Si bien un confinamiento de la población a nivel global ha podido afectar temporalmente a los resultados de las compañías en mayor o menor medida, para inversores a largo plazo es más relevante la evolución de esos flujos durante los próximos cinco o diez años. La rentabilidad implícita del fondo según los flujos de caja anual de las compañías en las que invertimos está en más del 18% (datos Morningstar a 31 agosto 2020). Eso implica que, si mañana cerrasen las bolsas, a los precios actuales, en aproximadamente cinco años y medio habríamos recuperado la inversión inicial, y seguiríamos siendo dueños de las compañías y de sus beneficios futuros. Estamos convencidos que la fortaleza de la cartera hará que el precio de cotización recoja la realidad de las compañías, antes o después, y mientras ello ocurre nos beneficiamos de una elevada generación de caja.

Por otro lado, las compañías más populares y caras del mercado cotizan a precios extremos, lo que nos parece que conlleva un elevado riesgo. En este sentido, durante la última década invertir en compañías con valoraciones de mercado más bajas ha dado peores frutos que invertir en compañías con valoraciones más altas, lo cual, aunque contradice la lógica inversora, suele ocurrir en los mercados cada cierto tiempo. Es verdad que esta vez ha sido más extremo y duradero que nunca, lo que ha puesto a prueba el temperamento y la perspectiva a largo plazo de inversores y gestores de fondos que seguimos por todo el mundo, muchos de los cuales han capitulado, olvidando lo importante de invertir a precios bajos. Históricamente, cambiar de estrategia de inversión en mitad del juego ha demostrado ser un error importante, y en ese sentido vemos de forma positiva que los cuatro gestores de Azvalor Managers se mantienen fieles a sus procesos de inversión, lo que por otro lado no es sorprendente, dado que lo vienen haciendo desde hace décadas, habiendo demostrado su temperamento durante crisis anteriores muy severas. Asimismo, los extremos nunca duran eternamente; creemos que esta vez no será diferente, y que la recompensa para los inversores pacientes, que mantengan una mentalidad a largo plazo en las compañías correctas, será importante.

10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
GB0004065016 - Acciones HAMMERSON	GBP	0	0,00	84	0,65
GB0004082847 - Acciones STANDARD CHARTERED	GBP	202	1,37	198	1,53
MHY0207T1001 - Acciones ARDMORE SHIPPING CORP	USD	39	0,26	49	0,38
US0537741052 - Acciones AVIS BUDGET GROUP	USD	79	0,54	71	0,55
US5764852050 - Acciones MATADOR RESOURCES	USD	50	0,34	53	0,41
PA1436583006 - Acciones CARNIVAL CORP	USD	0	0,00	73	0,57
US4198791018 - Acciones HAWAIIAN HOLDINGS INC	USD	88	0,60	22	0,17
US75281A1097 - Acciones RANGE RESOURCES	USD	273	1,86	194	1,51
CA3359341052 - Acciones FIRST QUANTUM MINERALS LTD	CAD	42	0,29	40	0,31
US84265V1052 - Acciones SOUTHERN COPPER CORP	USD	90	0,62	83	0,64
NL0010773842 - Acciones NN GROUP NV	EUR	223	1,52	180	1,40
CA13321L1085 - Acciones CAMECO CORP	USD	193	1,31	186	1,44
US25278X1090 - Acciones DIAMONDBACK ENERGY INC	USD	33	0,23	48	0,38
CA9170171057 - Acciones URANIUM PARTICIPATION CORP	CAD	158	1,08	147	1,14
US25271C1027 - Acciones DIAMOND OFFSHORE DRILLING INC	USD	3	0,02	3	0,03
CA67077M1086 - Acciones NUTRIEN LTD	USD	375	2,56	318	2,47
MHY410531021 - Acciones INTERNATIONAL SEAWAYS INC	USD	101	0,69	77	0,60
CA00765F1018 - Acciones ADVANTAGE OIL & GAS LTD	USD	129	0,88	93	0,73
CA00900Q1037 - Acciones AIMIA INC	CAD	1.143	7,79	896	6,95
CA03074G1090 - Acciones AMERIGO RESOURCES LTD	CAD	31	0,21	21	0,17

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
CA15101Q1081 - Acciones CELESTICA INC	USD	51	0,35	52	0,41
CA21750U1012 - Acciones COPPER MOUNTAIN MINING CORP	CAD	36	0,25	22	0,17
CA56089A1030 - Acciones MAKO MINING CORP	CAD	34	0,23	40	0,31
CA56580Q1028 - Acciones MARATHON GOLD CORP	CAD	54	0,37	49	0,38
CA62426E4022 - Acciones MOUNTAIN PROVINCE DIAMONDS INC	CAD	7	0,05	5	0,04
CA89621C1059 - Acciones TRILOGY METALS INC	CAD	86	0,59	73	0,56
CA2960061091 - Acciones ERO COPPER CORPINC	CAD	119	0,81	91	0,71
CA4509131088 - Acciones IAMGOLD CORP	USD	224	1,52	5	0,04
CA7798992029 - Acciones ROXGOLD INC	CAD	28	0,19	26	0,20
GB00BVG7F061 - Acciones INTERNATIONAL GAME TECHNOLOGY	USD	209	1,42	396	3,07
KYG3040R1589 - Acciones ENDEAVOUR MINING CORP	CAD	44	0,30	44	0,34
MX01AZ060013 - Acciones TV AZTECA SAB DE CV	MXN	12	0,08	13	0,10
NL0000687663 - Acciones AERCAR HOLDINGS NV	USD	177	1,20	144	1,11
US00165C1045 - Acciones AMC ENTERTAINMENT HOLDINGS INC	USD	201	1,37	325	2,52
US05367G1004 - Acciones AVIANCA HOLDINGS SA	USD	0	0,00	4	0,03
US08579X1019 - Acciones BERRY PETROLEUM CORP	USD	21	0,14	33	0,25
US15136A1025 - Acciones CENTENNIAL RESOURCE DEVELOPMEN	USD	3	0,02	5	0,04
US34407D1090 - Acciones FLY LEASING LTD	USD	91	0,62	107	0,83
US61945C1036 - Acciones MOSAIC CO/THE	USD	72	0,49	63	0,49
US69327R1014 - Acciones PDC ENERGY INC	USD	66	0,45	53	0,41
US84790A1051 - Acciones SPECTRUM BRANDS HOLDINGS INC	USD	260	1,77	217	1,69
US87724P1066 - Acciones TAYLOR MORRISON HOME CORP	USD	97	0,66	113	0,88
US88642R1095 - Acciones TIDEWATER INC	USD	172	1,17	126	0,98
US1252691001 - Acciones CF INDUSTRIES HOLDINGS INC	USD	72	0,49	83	0,65
US7018771029 - Acciones PARSLEY ENERGY INC	USD	82	0,56	98	0,76
US7194051022 - Acciones PHOTRONICS INC	USD	60	0,41	70	0,55
US7615256093 - Acciones REVLON INC	USD	270	1,84	273	2,12
US8010561020 - Acciones SANMINA CORP	USD	16	0,11	16	0,12
US63253R2013 - Acciones NAC KAZATOMPROM JSC	USD	206	1,40	180	1,40
US55305B1017 - Acciones M/I HOMES INC	USD	236	1,61	184	1,43
US0091191082 - Acciones AIR FRANCE-KLM	USD	33	0,23	45	0,35
AU000000VRL0 - Acciones VILLAGE ROADSHOW LTD	AUD	857	5,84	525	4,08
JP3359000001 - Acciones CMIC HOLDINGS CO LTD	JPY	87	0,59	73	0,57
US47233W1099 - Acciones JEFFERIES FINANCIAL GROUP INC	USD	265	1,80	227	1,76
US87936R1068 - Acciones TELESP	USD	186	1,26	193	1,50
NO0010234552 - Acciones AKER ASA	NOK	222	1,51	210	1,63
JP3729000004 - Acciones SHINSEI BANK LTD	JPY	236	1,61	199	1,54
KYG407691040 - Acciones GAPACK	HKD	361	2,46	378	2,94
US9011091082 - Acciones TUTOR PERINI CORP	USD	115	0,79	132	1,02
CA5609091031 - Acciones MAJOR DRILLING GROUP INTERNATI	CAD	309	2,11	210	1,63
CA29269R1055 - Acciones ENERFLEX LTD	CAD	119	0,81	128	0,99
CA2849025093 - Acciones ELDORADO GOLD CORP	USD	77	0,52	73	0,57
US76117W1099 - Acciones RESOLUTE FOREST PRODUCTS INC	USD	91	0,62	89	0,69
BRBRPRACNOR9 - Acciones BR PROPERTIES SA	BRL	151	1,03	142	1,10
PHY000271056 - Acciones ABS-CBN HOLDINGS CORP	PHP	175	1,19	272	2,11
COG31PA00010 - Acciones ALMACENES ÉXITO SA	COP	137	0,94	131	1,01
CA46579R1047 - Acciones IVANHOE MINES LTD	CAD	111	0,76	74	0,58
US21872L1044 - Acciones COREPOINT LODGING INC	USD	100	0,68	81	0,63
MHY110822068 - Acciones CAPITAL PRODUCT PARTNERS LP	USD	97	0,66	76	0,59
MHY206761055 - Acciones DIAMOND S SHIPPING INC	USD	120	0,82	55	0,43
DK0061135753 - Acciones DRILLING CO OF 1972 A/S/THE	DKK	33	0,23	34	0,26
CA57776F4050 - Acciones MAVERIX METALS INC	CAD	33	0,23	30	0,23
US0256762065 - Acciones AMERICAN EQUITY INVESTMENT LIF	USD	94	0,64	84	0,65
CA49741E1007 - Acciones KIRKLAND LAKE GOLD LTD	CAD	117	0,80	103	0,80
CA38119T8077 - Acciones GOLDEN STAR RESOURCES L	USD	93	0,63	65	0,50
NL0012059018 - Acciones EXOR NV	EUR	191	1,30	162	1,25
US0977934001 - Acciones BONANZA CREEK ENERGY INC	USD	116	0,79	95	0,74
US0491642056 - Acciones ATLAS AIR WORLDWIDE HOLDINGS	USD	239	1,63	195	1,52
US22052L1044 - Acciones CORTEVA INC	USD	63	0,43	78	0,61
US92531L2079 - Acciones VERSO CORP	USD	59	0,40	73	0,56
US6752321025 - Acciones OCEANEERING INTERNATIONAL INC	USD	35	0,24	66	0,51
CA4436281022 - Acciones HUBBAY MINERALS INC	CAD	74	0,50	55	0,43
US07556Q8814 - Acciones BEAZER HOMES USA INC	USD	208	1,42	166	1,29
HK0083000502 - Acciones SINO LAND CO LTD	HKD	234	1,60	233	1,81
BMG359472021 - Acciones FLEX LNG LTD	USD	64	0,44	54	0,42
US69047Q1022 - Acciones OVINTIV INC	CAD	10	0,07	13	0,10
US12477X1063 - Acciones CAI INTERNATIONAL INC	USD	75	0,51	47	0,37
US0285911055 - Acciones AMERICAN NATIONAL INSURANCE CO	USD	0	0,00	38	0,30
CA36352H1001 - Acciones GALIANO GOLD INC	USD	129	0,88	155	1,20
US2575592033 - Acciones DOMTAR CORPC	USD	49	0,34	77	0,60
US03674X1063 - Acciones ANTERO RESOURCES CORP	USD	43	0,30	42	0,32
US5168062058 - Acciones LAREDO PETROLEUM INC	USD	14	0,10	21	0,16
US15872M1045 - Acciones CHAMPIONX CORP	USD	50	0,34	64	0,50
US11040G1031 - Acciones BRISTOW GROUP INC	USD	28	0,19	19	0,15

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
CA1724541000 - Acciones CINEPLEX INC	CAD	462	3,15	90	0,70
US02772A1097 - Acciones AMERICAN NATIONAL GROUP INC	USD	52	0,35	0	0,00
US61179L1008 - Acciones MONTAGE RESOURCES CORP	USD	29	0,20	0	0,00
GB00BK7YQK64 - Acciones HAMMERSON PLC	GBP	86	0,58	0	0,00
IT0005239360 - Acciones UNICREDITO ITALIANO (MILAN)	EUR	169	1,15	158	1,22
US26884L1098 - Acciones EQT CORPORATION	USD	191	1,30	140	1,09
US38059T1060 - Acciones GOLD FIELDS LTD	USD	0	0,00	131	1,01
AN8068571086 - Acciones SCHLUMBERGER LIMITED	USD	63	0,43	65	0,50
CA0679011084 - Acciones BARRICK GOLD CORPORATION	USD	164	1,12	164	1,27
US35671D8570 - Acciones FREEPORT-MCMORAN INC	USD	72	0,49	0	0,00
US20605P1012 - Acciones CONCHO RESOURCES INC	USD	31	0,21	38	0,29
CH0048265513 - Acciones TRANSOCEAN LTD	USD	13	0,09	32	0,25
US3936571013 - Acciones GREENBRIER COMPANIES INC	USD	93	0,64	0	0,00
US0374111054 - Acciones APACHE CORP	USD	38	0,26	37	0,29
VGG0457F1071 - Acciones ARCOS DORADOS	USD	206	1,40	199	1,54
US6370711011 - Acciones NATIONAL OILWELL	USD	30	0,21	43	0,33
US7237871071 - Acciones PIONEER NATURAL	USD	136	0,93	126	0,98
TOTAL RV COTIZADA		13.995	95,38	12.253	95,08
TOTAL RENTA VARIABLE		13.995	95,38	12.253	95,08
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		13.995	95,38	12.253	95,08
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		13.995	95,38	12.253	95,08

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

No aplicable

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