

AZVALOR MANAGERS, FI

Nº Registro CNMV: 5315

Informe Trimestral del Tercer Trimestre 2022

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

Grupo Gestora: **Grupo Depositario:** BNP PARIBAS **Rating Depositario:** A+ (FITCH)

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en www.azvalor.com.

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

Dirección

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

Correo 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	2022	2021
Índice de rotación de la cartera	0,13	0,01	0,06	0,19
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,29	-0,24	-0,58	-0,02

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

2.1.b) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Periodo actual	Periodo anterior
Nº de Participaciones	428.837,70	426.267,89
Nº de Partícipes	794	774
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	54.692	127,5353
2021	40.283	130,5204
2020	17.427	88,6435
2019	21.189	103,9179

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	0,57		0,57	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 2022	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2021	2020	2019	Año t-5
Rentabilidad IIC	-2,29	2,34	-12,34	8,93	6,63	47,24	-14,70	9,50	

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-2,69	23-09-2022	-4,28	09-05-2022	-14,22	09-03-2020
Rentabilidad máxima (%)	2,20	07-07-2022	2,37	24-06-2022	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 2022	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2021	2020	2019	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	18,33	17,39	21,63	15,28	18,12	19,22	39,74	13,92	
Ibex-35	20,58	16,65	19,48	25,15	18,43	16,34	34,23	12,36	
Letra Tesoro 1 año	0,87	1,15	0,85	0,44	0,33	0,23	0,48	0,25	
MSCI ACWI NET TOTAL RETURN EUR DAIL INDE	17,58	15,81	20,22	16,55	12,91	10,95	27,31	10,34	
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	18,14	18,14	18,47	18,33	19,14	19,14	22,73	11,12	

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

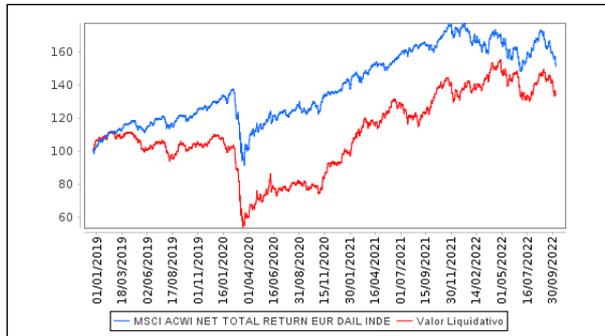
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2022	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2021	2020	2019	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	1,73	0,58	0,57	0,57	0,58	2,32	2,33	2,37	

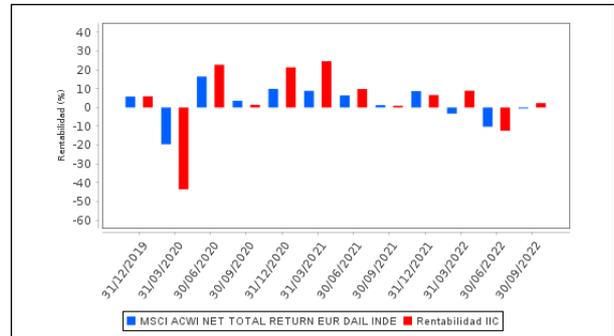
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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	41.445	310	0
Renta Fija Mixta Internacional	0	0	0
Renta Variable Mixta Euro	0	0	0
Renta Variable Mixta Internacional	0	0	0
Renta Variable Euro	54.523	1.444	-8
Renta Variable Internacional	1.487.381	11.743	3
IIC de Gestión Pasiva	0	0	0
Garantizado de Rendimiento Fijo	0	0	0
Garantizado de Rendimiento Variable	0	0	0
De Garantía Parcial	0	0	0
Retorno Absoluto	0	0	0
Global	0	0	0
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo Variable	0	0	0
FMM a Corto Plazo de Valor Liq. Constante de Deuda Pública	0	0	0
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo de Baja Volatilidad	0	0	0
FMM Estándar de Valor Liquidativo Variable	0	0	0
Renta Fija Euro Corto Plazo	0	0	0
IIC que Replica un Índice	0	0	0
IIC con Objetivo Concreto de Rentabilidad No Garantizado	0	0	0
Total fondos	1.583.349	13.497	2,74

*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	48.057	87,87	41.076	77,33
* Cartera interior	1.999	3,66	0	0,00
* Cartera exterior	46.057	84,21	41.076	77,33
* 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)	6.651	12,16	12.263	23,09
(+/-) RESTO	-16	-0,03	-218	-0,41
TOTAL PATRIMONIO	54.692	100,00 %	53.121	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)	53.121	53.826	40.283	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	0,75	11,77	31,89	-93,61
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	2,02	-13,03	-4,37	-115,68
(+) Rendimientos de gestión	2,65	-12,50	-2,54	-121,43
+ Intereses	-0,04	-0,01	-0,06	256,79
+ Dividendos	0,46	0,44	1,19	4,95
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	-0,01	0,00	-0,01	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	2,25	-12,90	-3,63	-117,54
± 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	-0,03	-0,03	-73,20
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,63	-0,54	-1,85	16,23
- Comisión de gestión	-0,57	-0,56	-1,68	1,49
- Comisión de depositario	-0,01	-0,01	-0,03	1,13
- Gastos por servicios exteriores	0,00	0,00	-0,01	-28,40
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	2,40
- Otros gastos repercutidos	-0,05	0,03	-0,13	-300,06
(+) Ingresos	0,00	0,01	0,02	-75,54
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,01	0,02	-75,45
+ 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)	54.692	53.121	54.692	

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

3. Inversiones financieras

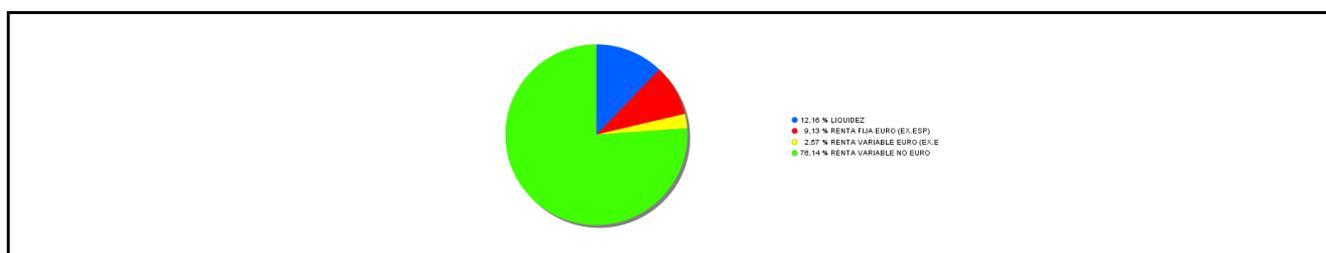
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	1.999	3,65	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	1.999	3,65	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	1.999	3,65	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	2.997	5,48	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	2.997	5,48	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA	43.060	78,73	41.076	77,33
TOTAL RENTA VARIABLE	43.060	78,73	41.076	77,33
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	46.057	84,21	41.076	77,33
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	48.056	87,87	41.076	77,33

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

F. El nuevo depositario pasa de ser BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES, Sucursal en España en sustitución por BNP PARIBAS S.A., Sucursal en España, ambas entidades depositarias pertenecientes al mismo grupo que se han fusionado el pasado 1 de octubre, siendo absorbida la primera por la segunda en dicha fecha efectiva, y transmitiéndose en bloque por sucesión universal todos los activos (inclusive medios y recursos técnicos) y pasivos.

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO

	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. 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.

Siguiendo la línea de los periodos posteriores al impacto económico ligado a la pandemia del COVID-19, el tercer trimestre del año cierra con expectativas de crecimiento para las principales economías del mundo. Así pues, se esperan crecimientos interanuales del +1,5% para la economía de EEUU, del +3,4% para la economía china y del +1,8% para la de la Eurozona.

Los índices bursátiles de renta variable más representativos en Estados Unidos y Europa han seguido sufriendo en el tercer trimestre del año. El S&P500 americano ha disminuido un -5,3% y el Euro Stoxx 600 ha caído un -4,8%. En el acumulado del año hasta el cierre del período, el S&P500 y el Euro Stoxx 600 han retrocedido un -24,8% y un -20,5% respectivamente.

Sin embargo, Azvalor Managers mantiene la descorrelación del fondo frente a su índice de referencia a lo largo del año 2022, y a cierre de trimestre supera la rentabilidad del MSCI ACWI NR en un +11,4%.

Tras varios años de infrainversión en fuentes de energía fósil, la vuelta a la normalidad de su demanda tras los confinamientos ha puesto a relucir la escasez de su oferta, traduciéndose esto en una fuerte alza de los precios. Además de este hecho, hay que añadir el desabastecimiento adicional inducido por las sanciones económicas y la exclusión de Rusia del mercado energético, lo que ha acentuado los problemas de oferta. Aunque recientemente la preocupación por una previsible desaceleración económica, y las noticias de nuevos confinamientos en China han hecho retroceder los precios de las principales fuentes de energía, los fundamentales de los sectores no se han visto modificados sustancialmente. Efectivamente, en el trimestre, el precio del barril de petróleo Brent ha disminuido un -23,4% hasta los 87,9 dólares, por su parte, el precio del barril de petróleo WTI ha retrocedido un -24,8%, llegando a los 79,5 dólares. Estos precios siguen siendo, no obstante, muy rentables para las compañías ligadas al sector petrolífero que componen la cartera, sin olvidar, que tanto los fundamentales a largo plazo del sector, como los de las compañías concretas, se mantienen muy robustos.

Siguiendo con los mercados energéticos, el precio del gas natural ha alcanzado los 6,77 dólares/mmbtu y el del carbón

térmico los 433,7 dólares por tonelada, traduciéndose éstos en incrementos del +24,9% y +12,4%, respectivamente, y afectando positivamente a las compañías en cartera relacionadas con los mismos.

Por otro lado, el precio de la onza de oro ha retrocedido ligeramente en el periodo, tocando los 1.659,7 dólares (-8,1%), pero, los fundamentales de las compañías relacionadas con el sector de los metales preciosos han mejorado sustancialmente en los últimos años: fuerte generación de caja, reducción de costes y de deuda, programas de recompra de acciones, etc. A este respecto es relevante recordar la situación de alto endeudamiento de la mayoría de los países occidentales, por encima del 100% sobre PIB, junto a la situación de crisis energética global ¿especialmente crítica en Europa ¿ así como las elevadas tasas de inflación, con un 10% en la Euro Zona y un 8,2% en EEUU a cierre del trimestre. Al margen de la situación coyuntural descrita, no queremos dejar de insistir en la idea central de nuestra estrategia de inversión, que reside en la fuerte infravaloración de las compañías que componen la cartera. Este extremo es lo que explica el comportamiento de nuestras carteras a pesar de un entorno de pronunciadas caídas en los mercados, y es el eje fundamental sobre el que giran nuestras expectativas de atractiva rentabilidad a largo plazo.

En nuestras cartas trimestrales (<https://www.azvalor.com/anuncios-y-comunicados/cartas-trimestrales>) el inversor podrá encontrar mayor detalle sobre la evolución de nuestros productos y estrategia de inversión.

b) Decisiones generales de inversión adoptadas.

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

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

c) Índice de referencia.

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

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

El fondo Azvalor Managers FI se lanzó el 8 de noviembre del año 2018, y a 30 de septiembre de 2022 cuenta con un patrimonio de 54,69 millones de euros y con 794 partícipes.

El valor liquidativo a dicha fecha es de 127,53 euros. La rentabilidad durante el trimestre ha sido del +2,33%, mientras que la rentabilidad del índice MSCI AC World Index NR fue del -0,56%. La rentabilidad del fondo en todo el año 2021 fue del +47.24% mientras que la del índice se situó en un +27,54%. El rendimiento del fondo desde su lanzamiento a finales de 2018 hasta cierre de trimestre es de un +27,53%.

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

La exposición sectorial del fondo benefició al mismo en términos relativos frente al índice durante el trimestre, principalmente por la exposición de la cartera al sector de comunicación y de energía. Además, la selección de compañías dentro de cada sector contribuyó positivamente en la mayoría de los sectores, con mayor énfasis en las compañías de energía, materiales básicos y compañías industriales.

A nivel de compañías concretas, las principales contribuidoras a la rentabilidad del fondo fueron International Seaways, AMA Group y Atlas Air (está última recibió una oferta de adquisición a una importante prima). Por el lado negativo, las posiciones que más perjudicaron a la rentabilidad del fondo fueron Greatview Aseptic Packaging, Aimia y Spectrum Brands.

El impacto de los gastos soportados por el fondo ha sido de un 0,57%.

e) Rendimiento del fondo en comparación con el resto de fondos de la gestora.

La sociedad gestora gestiona 6 estrategias: Azvalor Internacional, Azvalor Iberia, Azvalor Value Selection Sicav, Azvalor Managers, Azvalor Blue Chips y Azvalor Capital. Azvalor Internacional invierte en renta variable internacional habiendo obtenido una rentabilidad trimestral del 3,4%, Azvalor Iberia invierte en renta variable española y portuguesa habiendo obtenido una rentabilidad trimestral del -8,2%, Azvalor Value Selection Sicav es una sicav que invierte en renta variable global habiendo obtenido una rentabilidad trimestral del 3,8%, Azvalor Managers invierte en renta variable global habiendo

obtenido una rentabilidad en el periodo del 2,3%, Azvalor Blue Chips invierte en renta variable global con un sesgo hacia compañías de capitalización bursátil superior a EUR3.000 millones habiendo obtenido una rentabilidad trimestral del 0,7% y Azvalor Capital es un fondo con una exposición a renta fija del 90% y un 10% a renta variable habiendo obtenido una rentabilidad del -0,1% a cierre de 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 12,13%, mientras que el peso en letras españolas y alemanas a corto plazo es del 9,14%. 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 Greatview Asseptic Packaging, AMA Group, e International Seaways a cierre de septiembre. Durante el trimestre han entrado algunas nuevas compañías como Algoma Steel, Alpha Metallurgical Resources o Centerra Gold.

La exposición por divisa es de un 23.84% al euro (incluida la liquidez y letras a corto plazo) y del 76.16% a no-euro, donde el dólar americano supone un 52.29% y el dólar canadiense un 9.92%.

Por regiones, las exposiciones más significativas son Estados Unidos (49.31%), Canadá (12.19%), Australia (3.54%) y China/HK (3.47%). Los sectores con más presencia en la cartera son energía (21.03%), materiales básicos (19.88%), financieras (11.02%) e industriales (9.70%).

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 cierre de trimestre el fondo contaba en total con 139 títulos en cartera.

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

b) Operativa de préstamo de valores.

N/A

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

N/A

d) Otra información sobre inversiones.

La liquidez del fondo se ha remunerado a un tipo medio del -0,29% en el periodo.

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

3. EVOLUCION DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

N/A

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

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

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

5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

Nuestra política de ejercicio de derechos de voto es que siempre delegamos el mismo, salvo que alguna situación especial requiera lo contrario. La Sociedad no ha ejercido el voto en el tercer trimestre de 2022.

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 2022 que ascienden a 7.014,17 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.

En su artículo ¿Value vs Growth ¿ The Unwind Continues¿ decía la firma GMO, a principios de este mes, que aunque el estilo valor ha batido al estilo crecimiento en los últimos trimestres, la divergencia estadística de valoración entre lo barato y lo caro sigue en una dislocación extrema, y que en última instancia ha de producirse una inexorable vuelta a valoraciones razonables, proceso que aún está a medio camino.

En este sentido, si bien el rendimiento del Azvalor Managers este año está siendo significativamente superior al mercado, los precios de cotización de las compañías en el fondo están muy por debajo de su valor. En términos de ratios de valoración habituales (Precio/beneficios, Precio/valor en libros), la cartera cotiza a más de un 65% de descuento respecto al mercado, y a unos niveles en términos absolutos no vistos desde el lanzamiento del fondo. Los Managers invierten en sus mejores ideas para la cartera, seleccionando compañías que no solo están baratas, sino que además cumplen con sus criterios de calidad en cuanto a modelo de negocio, posición competitiva, solidez financiera, calidad del equipo directivo, etc. Muchas de ellas están aprovechando la buena evolución de sus flujos de caja para reducir deuda, recomprar acciones o aumentar el dividendo.

Una consecuencia natural de este tipo de inversiones es que despiertan el interés de otros agentes del mercado, y numerosas compañías en cartera han recibido, en los últimos tiempos, ofertas de compra por un tercero. De hecho, solo en el último trimestre, dos de nuestras inversiones han recibido ¿OPAs¿: Rolute Forest Products y Atlas Air Worlwide; a un precio un 271% y un 165% superior a nuestro coste medio, respectivamente. Los Managers aprovechan estas situaciones de cristalización de valor para rotar hacia otras oportunidades que aún cotizan a fuerte descuento, siguiendo su filosofía ¿contrarian¿ de búsqueda de valor en áreas menos transitadas. El fondo está diversificado en numerosos países y sectores, alrededor de un 65% está invertido en compañías pequeñas, y el solapamiento de la cartera con los índices de bolsa global es cercano a cero.

Como novedad, ya está disponible la ficha Morningstar de Azvalor Managers en nuestra web. Por otro lado, ha recibido recientemente el Rating ¿A¿ por parte de Citywire.

10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0L02211115 - Letras ESTADO ESPAÑOL 0,000 2022-11-11	EUR	1.999	3,65	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		1.999	3,65	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		1.999	3,65	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA		1.999	3,65	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		1.999	3,65	0	0,00
DE0001030435 - Letras FEDERAL REPUBLIC OF 0,066 2022-11-23	EUR	2.997	5,48	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		2.997	5,48	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		2.997	5,48	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA		2.997	5,48	0	0,00

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
GB0004082847 - Acciones STANDARD CHARTERED	GBP	514	0,94	573	1,08
BMG8766E1093 - Acciones TEXTAINER GROUP HOLDINGS LTD	USD	603	1,10	575	1,08
MHY0207T1001 - Acciones ARDMORE SHIPPING CORP	USD	204	0,37	146	0,27
US5764852050 - Acciones MATADOR RESOURCES	USD	375	0,69	345	0,65
US6200711009 - Acciones MOTORCAR PARTS OF AMERICA IN	USD	483	0,88	389	0,73
US4198791018 - Acciones HAWAIIAN HOLDINGS INC	USD	111	0,20	113	0,21
US91359V1070 - Acciones UNIVERSAL INSURANCE HOLDINGS	USD	435	0,80	538	1,01
CA6445351068 - Acciones NEW GOLD	USD	244	0,45	278	0,52
US75281A1097 - Acciones RANGE RESOURCES	USD	1.110	2,03	1.048	1,97
CA3359341052 - Acciones FIRST QUANTUM MINERALS LTD	CAD	112	0,20	144	0,27
US55315J1025 - Acciones MMC NORILSK (MMC FIN)	USD	0	0,00	5	0,01
CA0084741085 - Acciones AGNICO EAGLE MINES LTD	USD	384	0,70	389	0,73
CA3038971022 - Acciones FAIRFAX INDIA HOLDINGS CORPSVS	USD	354	0,65	374	0,70
NL0010773842 - Acciones NN GROUP NV	EUR	436	0,80	473	0,89
CA13321L1085 - Acciones CAMECO CORP	USD	643	1,17	528	0,99
US25278X1090 - Acciones DIAMONDBACK ENERGY INC	USD	152	0,28	143	0,27
US20854L1089 - Acciones CONSOL ENERGY INC	USD	407	0,74	292	0,55
CA65340P1062 - Acciones NEXGEN ENERGY LTD	USD	89	0,16	81	0,15
CA67077M1086 - Acciones NUTRIEN LTD	USD	802	1,47	783	1,47
MHY410531021 - Acciones INTERNATIONAL SEAWAYS INC	USD	1.233	2,25	661	1,24
CA00900Q1037 - Acciones AIMIA INC	CAD	1.171	2,14	1.568	2,95
CA03074G1090 - Acciones AMERIGO RESOURCES LTD	CAD	52	0,10	95	0,18
CA15101Q1081 - Acciones CELESTICA INC	USD	263	0,48	284	0,53
CA21750U1012 - Acciones COPPER MOUNTAIN MINING CORP	CAD	57	0,10	99	0,19
CA56089A1030 - Acciones MAKO MINING CORP	CAD	21	0,04	31	0,06
CA56580Q1028 - Acciones MARATHON GOLD CORP	CAD	34	0,06	43	0,08
CA62426E4022 - Acciones MOUNTAIN PROVINCE DIAMONDS INC	CAD	11	0,02	10	0,02
CA89621C1059 - Acciones TRILOGY METALS INC	CAD	47	0,09	60	0,11
CA2960061091 - Acciones ERO COPPER CORPINC	CAD	91	0,17	85	0,16
CA4509131088 - Acciones IAMGOLD CORP	USD	193	0,35	272	0,51
GB00BVG7F061 - Acciones INTERNATIONAL GAME TECHNOLOGY	USD	725	1,33	779	1,47
MX01A2060013 - Acciones TV AZTECA SAB DE CV	MXN	38	0,07	42	0,08
NL0000687663 - Acciones AERCAP HOLDINGS NV	USD	652	1,19	547	1,03
US08579X1019 - Acciones BERRY PETROLEUM CORP	USD	0	0,00	73	0,14
US15136A1025 - Acciones CENTENNIAL RESOURCE DEVELOPMEN	USD	0	0,00	48	0,09
US61945C1036 - Acciones MOSAIC CO/THE	USD	569	1,04	623	1,17
US69327R1014 - Acciones PDC ENERGY INC	USD	343	0,63	354	0,67
US84790A1051 - Acciones SPECTRUM BRANDS HOLDINGS INC	USD	273	0,50	347	0,65
US87724P1066 - Acciones TAYLOR MORRISON HOME CORP	USD	252	0,46	236	0,44
US88642R1095 - Acciones TIDEWATER INC	USD	697	1,27	708	1,33
US1252691001 - Acciones CF INDUSTRIES HOLDINGS INC	USD	386	0,71	321	0,61
US7194051022 - Acciones PHOTRONICS INC	USD	43	0,08	231	0,44
US7615256093 - Acciones REVLON INC	USD	159	0,29	465	0,88
US63253R2013 - Acciones NAC KAZATOMPROM JSC	USD	384	0,70	473	0,89
US55305B1017 - Acciones M/I HOMES INC	USD	506	0,93	518	0,98
US0091191082 - Acciones AIR FRANCE-KLM	USD	11	0,02	10	0,02
NO0010234552 - Acciones AKER ASA	NOK	482	0,88	507	0,95
KYG407691040 - Acciones GAPACK	HKD	1.449	2,65	1.442	2,72
US9011091082 - Acciones TUTOR PERINI CORP	USD	311	0,57	389	0,73
CA5609091031 - Acciones MAJOR DRILLING GROUP INTERNATI	CAD	402	0,73	362	0,68
CA29269R1055 - Acciones ENERFLEX LTD	CAD	445	0,81	401	0,75
CA2849025093 - Acciones ELDORADO GOLD CORP	USD	744	1,36	670	1,26
US76117W1099 - Acciones RESOLUTE FOREST PRODUCTS INC	USD	457	0,84	273	0,51
PHY000271056 - Acciones ABS-CBN HOLDINGS CORP	PHP	490	0,90	324	0,61
CA46579R1047 - Acciones IVANHOE MINES LTD	CAD	200	0,36	227	0,43
CA2926717083 - Acciones ENERGY FUELS INC/CANADA	USD	167	0,31	0	0,00
CA68616T1093 - Acciones OREZONE GOLD CORP	CAD	18	0,03	0	0,00
MHY110822068 - Acciones CAPITAL PRODUCT PARTNERS LP	USD	587	1,07	621	1,17
DK0061135753 - Acciones DRILLING CO OF 1972 A/S/THE	DKK	93	0,17	82	0,15
CA57776F4050 - Acciones MAVERIX METALS INC	CAD	30	0,05	36	0,07
NL0012059018 - Acciones EXOR NV	EUR	0	0,00	522	0,98
NL0012059018 - Acciones EXOR NV	EUR	575	1,05	0	0,00
CA6979001089 - Acciones PAN AMERICAN SILVER CORP	USD	100	0,18	116	0,22
US0491642056 - Acciones ATLAS AIR WORLDWIDE HOLDINGS	USD	457	0,84	567	1,07
US22052L1044 - Acciones CORTEVA INC	USD	173	0,32	153	0,29
US6752321025 - Acciones OCEANEERING INTERNATIONAL INC	USD	92	0,17	136	0,26
US07556Q8814 - Acciones BEAZER HOMES USA INC	USD	352	0,64	411	0,77
HK0083000502 - Acciones SINO LAND CO LTD	HKD	387	0,71	406	0,76
US69047Q1022 - Acciones OVINTIV INC	CAD	80	0,15	72	0,14
CA36352H1001 - Acciones GALIANO GOLD INC	USD	193	0,35	98	0,19
US03674X1063 - Acciones ANTERO RESOURCES CORP	USD	657	1,20	648	1,22
US5168062058 - Acciones LAREDO PETROLEUM INC	USD	66	0,12	68	0,13
US15872M1045 - Acciones CHAMPIONX CORP	USD	136	0,25	129	0,24
US11040G1031 - Acciones BRISTOW GROUP INC	USD	162	0,30	151	0,28

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
CA1724541000 - Acciones CINEPLEX INC	CAD	671	1,23	801	1,51
GB00BK7YQK64 - Acciones HAMMERSON PLC	GBP	337	0,62	283	0,53
CA04016A1012 - Acciones ARGONAUT GOLD INC	USD	56	0,10	60	0,11
US92556V1061 - Acciones VIATRIS INC	USD	174	0,32	200	0,38
SG1J49001550 - Acciones STRAITS TRADING CO LTD/SINGAPO	SGD	327	0,60	371	0,70
US62955J1034 - Acciones NOV INC	USD	80	0,15	85	0,16
US46121Y2019 - Acciones INTREPID POTASH INC	USD	250	0,46	268	0,50
US03940R1077 - Acciones ARCH RESOURCES INC	USD	218	0,40	246	0,46
US63938C1080 - Acciones NAVIENT CORP	USD	120	0,22	107	0,20
AU000000AMA8 - Acciones AMA GROUP LTD	AUD	1,448	2,65	1,011	1,90
US03743Q1085 - Acciones APA CORP	USD	217	0,40	207	0,39
US9168961038 - Acciones URANIUM ENERGY CORP	USD	132	0,24	108	0,20
US48666K1097 - Acciones KB HOME	USD	156	0,29	160	0,30
CA92625W5072 - Acciones VICTORIA GOLD CORP	CAD	83	0,15	102	0,19
US29249E1091 - Acciones ENACT HOLDINGS INC	USD	269	0,49	244	0,46
CA38045Y1025 - Acciones GOGOLD RESOURCES INC	CAD	67	0,12	87	0,16
GB00BL6K5J42 - Acciones ENDEAVOUR MINING CORP	CAD	404	0,74	424	0,80
KYG6610J2093 - Acciones NOBLE CORP	USD	0	0,00	56	0,10
VGG273581030 - Acciones DESPEGAR.COM CORP	USD	470	0,86	602	1,13
US1651677353 - Acciones CHESAPEAKE ENERGY CORP	USD	273	0,50	220	0,41
CA85210A1049 - Acciones SPROTT PHYSICAL URANIUM TRUST	CAD	544	1,00	358	0,67
AE0000301011 - Acciones EMAAR PROPERTIES PJSC	AED	419	0,77	448	0,84
US46817M1071 - Acciones JACKSON FINANCIAL INC	USD	100	0,18	90	0,17
BMG9460G1015 - Acciones VALARIS LTD	USD	69	0,13	64	0,12
AU000000CMW8 - Acciones CROMWELL PROPERTY GROUP	AUD	476	0,87	535	1,01
BRPCARACNOR3 - Acciones PAO ACUCAR	BRL	634	1,16	497	0,93
US17888H1032 - Acciones CIVITAS RESOURCES INC	USD	986	1,80	840	1,58
CA60283L1058 - Acciones MINERA ALAMOS INC	CAD	48	0,09	49	0,09
BMG8192H1060 - Acciones SIRIUSPOINT LTD	USD	422	0,77	341	0,64
CA6882811046 - Acciones OSISKO MINING INC	CAD	134	0,25	98	0,18
US49428J1097 - Acciones KIMBALL ELECTRONICS INC	USD	180	0,33	197	0,37
RU000A1025V3 - Acciones RUSAL	HKD	64	0,12	61	0,11
US4390381006 - Acciones HOOKER FURNISHINGS CORP	USD	263	0,48	283	0,53
CA62910L1022 - Acciones NFI GROUP INC	CAD	215	0,39	238	0,45
CA66987E2069 - Acciones NOVAGOLD RESOURCES INC	USD	41	0,07	39	0,07
JE00BF0XVB15 - Acciones CALEDONIA MINING CORP PLC	USD	55	0,10	57	0,11
CA76131P1062 - Acciones REUNION GOLD CORP	CAD	93	0,17	25	0,05
CA68634K1066 - Acciones ORLA MINING LTD	CAD	109	0,20	86	0,16
CA04302L1004 - Acciones ARTEMIS GOLD INC	CAD	40	0,07	51	0,10
CA29446Y5020 - Acciones EQUINOX GOLD CORP	CAD	90	0,16	103	0,19
CA83056P7157 - Acciones SKEENA RESOURCES LTD	CAD	51	0,09	30	0,06
CA7852461093 - Acciones SABINA GOLD & SILVER CORP	CAD	47	0,09	46	0,09
CA4991131083 - Acciones K92 MINING INC	CAD	76	0,14	75	0,14
US25271C2017 - Acciones DIAMOND OFFSHORE DRILLING INC	USD	152	0,28	99	0,19
CL0002262351 - Acciones CORPBANCA	CLP	466	0,85	405	0,76
US15643U1043 - Acciones CENTRUS ENERGY CORP	USD	204	0,37	115	0,22
US7502361014 - Acciones RADIAN GROUP INC	USD	213	0,39	202	0,38
US46578C1080 - Acciones IVANHOE ELECTRIC INC / US	USD	63	0,12	62	0,12
US42726M1062 - Acciones HERITAGE-CRYSTAL CLEAN INC	USD	178	0,33	193	0,36
US89484T1043 - Acciones TREMOR INTERNATIONAL LTD	USD	177	0,32	0	0,00
CA1520061021 - Acciones CENTERRA GOLD INC	USD	188	0,34	0	0,00
CA0156581070 - Acciones ALGOMA STEEL GROUP INC	USD	321	0,59	0	0,00
CA2483561072 - Acciones DENISON MINES CORP	USD	110	0,20	0	0,00
US0207641061 - Acciones ALPHA METALLURGICAL RESOURCES	USD	321	0,59	0	0,00
US71424F1057 - Acciones PERMIAN RESOURCES CORP	USD	58	0,11	0	0,00
CA5443122000 - Acciones LOS ANDES COPPER LTD	CAD	25	0,05	0	0,00
GB00BMXNWH07 - Acciones NOBLE CORP	USD	66	0,12	0	0,00
CA04341X1078 - Acciones ASANTE GOLD CORP	CAD	1	0,00	0	0,00
AU000000TIE8 - Acciones TIETTO MINERALS LTD	AUD	6	0,01	0	0,00
AU0000019374 - Acciones BELLEVUE GOLD LTD	AUD	6	0,01	0	0,00
IT0005239360 - Acciones UNICREDIT SPA	EUR	394	0,72	341	0,64
US37247D1063 - Acciones GENWORTH FINANCIAL FI	USD	696	1,27	656	1,23
US26884L1098 - Acciones EQT CORPORATION	USD	632	1,16	682	1,28
US38059T1060 - Acciones GOLD FIELDS LTD	USD	376	0,69	397	0,75
AN8068571086 - Acciones SCHLUMBERGER NV	USD	174	0,32	179	0,34
CA0679011084 - Acciones BARRICK GOLD CORPORATION	USD	559	1,02	596	1,12
US35671D8570 - Acciones FREEPORT-MCMORAN INC	USD	198	0,36	198	0,37
CH0048265513 - Acciones TRANSOCEAN LTD	USD	50	0,09	72	0,13
US0727303028 - Acciones BAYER AG	USD	177	0,32	177	0,33
US3936571013 - Acciones GREENBRIER COMPANIES INC	USD	250	0,46	347	0,65
VGG0457F1071 - Acciones ARCOS DORADOS	USD	571	1,04	530	1,00
US7237871071 - Acciones PIONEER NATURAL	USD	546	1,00	558	1,05
TOTAL RV COTIZADA		43.060	78,73	41.076	77,33
TOTAL RENTA VARIABLE		43.060	78,73	41.076	77,33

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		46.057	84,21	41.076	77,33
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		48.056	87,87	41.076	77,33

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)