

AZVALOR MANAGERS, FI

Nº Registro CNMV: 5315

Informe Trimestral del Tercer Trimestre 2021

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+ (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 & Rozenwajg Associates. El objetivo es encontrar

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

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

El Fondo cumple la Directiva 2009/65/CE.

Operativa en instrumentos derivados

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

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

Divisa de denominación EUR

2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2021	2020
Índice de rotación de la cartera	0,12	0,02	0,26	0,29
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,01	-0,07	-0,03	-0,02

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

2.1.b) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Periodo actual	Periodo anterior
Nº de Participaciones	238.039,08	222.922,66
Nº de Partícipes	469	420
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	29.137	122,4031
2020	17.427	88,6435
2019	21.189	103,9179
2018	7.250	94,9027

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

	% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema de imputación
	Periodo			Acumulada				
	s/patrimonio	s/resultados	Total	s/patrimonio	s/resultados	Total		
Comisión de gestión	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 2021	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2020	2019	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC	38,08	0,92	9,82	24,60	21,34	-14,70	9,50		

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-3,18	19-07-2021	-3,18	19-07-2021		
Rentabilidad máxima (%)	3,22	27-09-2021	3,22	27-09-2021		

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

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

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es *diaria*

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

Medidas de riesgo (%)	Acumulado 2021	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2020	2019	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	19,61	20,90	15,78	21,59	23,20	39,74	13,92		
Ibex-35	15,63	16,21	13,76	17,00	25,95	34,23	12,36		
Letra Tesoro 1 año	0,18	0,20	0,15	0,20	0,18	0,48	0,25		
MSCI ACWI NET TOTAL RETURN EUR DAIL INDE	10,25	9,15	7,90	13,20	11,90	27,31	10,34		
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	19,77	19,77	20,39	21,54	22,73	22,73	11,12		

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

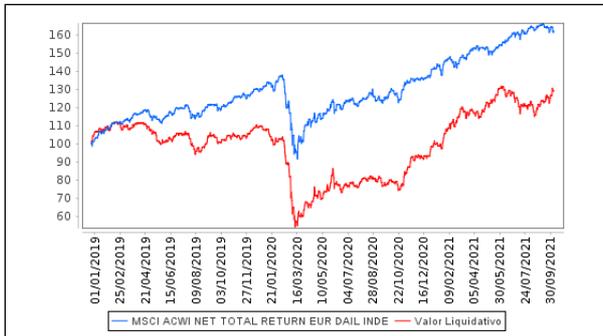
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2021	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2020	2019	2018	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	1,74	0,58	0,58	0,58	0,59	2,33	2,37	0,29	

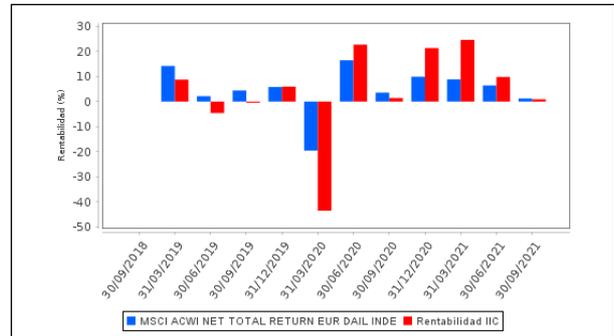
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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

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

Evolución del valor liquidativo últimos 5 años



Rentabilidad 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	13.244	143	-1
Renta Fija Mixta Internacional	0	0	0
Renta Variable Mixta Euro	0	0	0
Renta Variable Mixta Internacional	0	0	0
Renta Variable Euro	51.194	1.597	3
Renta Variable Internacional	939.838	10.262	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	1.004.276	12.002	2,58

*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	27.574	94,64	25.551	94,50
* Cartera interior	0	0,00	0	0,00
* Cartera exterior	27.574	94,64	25.551	94,50
* Intereses de la cartera de inversión	0	0,00	0	0,00
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	1.461	5,01	1.635	6,05
(+/-) RESTO	102	0,35	-148	-0,55
TOTAL PATRIMONIO	29.137	100,00 %	27.039	100,00 %

Notas:

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

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

2.4 Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin período anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	27.039	22.368	17.427	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	6,68	9,93	20,48	-27,18
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	1,22	9,11	28,85	-85,46
(+) Rendimientos de gestión	1,85	9,77	30,75	-79,56
+ Intereses	0,00	0,00	0,00	-71,43
+ Dividendos	0,49	0,44	1,16	20,27
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	1,37	9,36	29,64	-84,20
± 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	-0,03	-0,05	-57,51
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,63	-0,66	-1,93	2,18
- Comisión de gestión	-0,57	-0,56	-1,68	9,46
- Comisión de depositario	-0,01	-0,01	-0,03	9,45
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	-0,01	-0,02	-21,64
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	-0,55
- Otros gastos repercutidos	-0,04	-0,08	-0,20	-46,22
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,03	-17,32
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,03	-16,89
+ 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)	29.137	27.039	29.137	

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

3. Inversiones financieras

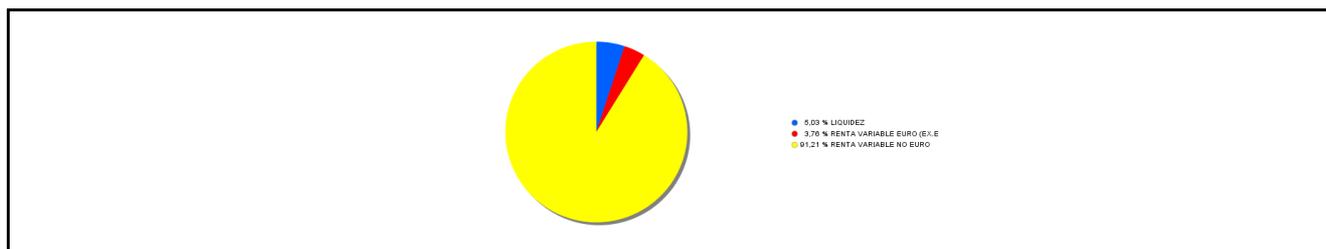
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RV COTIZADA	27.574	94,64	25.551	94,50
TOTAL RENTA VARIABLE	27.574	94,64	25.551	94,50
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	27.574	94,64	25.551	94,50
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	27.574	94,64	25.551	94,50

Notas: El período se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso.

Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

3.2 Distribución de las inversiones financieras, al cierre del período: Porcentaje respecto al patrimonio total



3.3 Operativa en derivados. Resumen de las posiciones abiertas al cierre del periodo (importes en miles de EUR)

No existen posiciones abiertas en instrumentos financieros derivados al cierre del periodo.

4. Hechos relevantes

	SI	NO
a. Suspensión temporal de suscripciones/reembolsos		X
b. Reanudación de suscripciones/reembolsos		X
c. Reembolso de patrimonio significativo		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Sustitución de la sociedad gestora		X
f. Sustitución de la entidad depositaria		X
g. Cambio de control de la sociedad gestora		X
h. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
i. Autorización del proceso de fusión		X
j. Otros hechos relevantes		X

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

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 2021, la economía mundial se ha mantenido en la senda de crecimiento iniciada a principios del año; el crecimiento económico sigue avanzando tras las caídas del año 2020. Se prevé un crecimiento de la economía norte americana de un +5,3% (YoY). Por su parte, se espera que el PIB de China crezca en un +5,2% (YoY), mientras que para la Eurozona, se estima un crecimiento del +3,4% (YoY).

En esta misma línea, los principales índices bursátiles han mantenido sus resultados positivos si bien de forma menos abultada que en otros periodos. El S&P500 ha crecido un +0,2% y el Euro Stoxx 600 ha tenido un resultado trimestral del +0,4%. Por su parte Azvalor Managers ha tenido una revaloración en el trimestre de un +0,9%.

Tanto las medidas de apoyo ¿ paquetes fiscales, y liquidez monetaria ¿ como el control de la pandemia han contribuido a la recuperación económica. No obstante, y desde la otra cara de la moneda, la mayoría de los países han aumentado considerablemente su deuda y sus déficits fiscales, acercándose (como en el caso de Alemania o Brasil) y en muchos casos sobrepasando (como el caso de Francia, Reino Unido, los EEUU o Italia) los niveles del 100% de deuda sobre PIB. Igualmente, el mercado y los bancos centrales siguen debatiendo la cuestión relativa a la transitoriedad o permanencia de la inflación por encima del objetivo del 2% anual.

A cierre de septiembre, la inflación estadounidense se sitúa en el 5,4%, la inflación media en Europa en el 3,6%, llegando a superar el 4% en países como España (4%) o Alemania (4,1%). Por un lado, existen razones para entender el repunte de la inflación como un hecho transitorio, esencialmente debido a problemas de logística, congestión en el tráfico de comercio internacional, la fragilidad en las cadenas de suministros, así como la reapertura de la economía tras las diversas políticas de confinamiento, entre otras razones. Por otro, también existen razones que podrían explicar un repunte de la inflación de forma algo más permanente, como las políticas fiscal y monetaria llevadas a cabo para paliar los efectos económicos del COVID-19, así como el aumento de la masa monetaria M2 en este mismo plazo de tiempo. Independientemente de si efectivamente la inflación sea ¿transitoria¿ o ¿permanente¿ y evitando pronóstico alguno sobre la misma, la cartera tiene características intrínsecas de sus negocios que le permitirán tener un buen comportamiento en entornos inflacionarios.

Precisamente algunos de los componentes que han contribuido a elevar estos datos de inflación han afectado positivamente al desarrollo de la cartera; el aumento del precio del gas (Henry Hub) +47,2%, del carbón (New Castle)

+61,8%, del petróleo (WTI) +2,1% y (Brent) +4,5% o del uranio +43,5% en el trimestre; que de la misma forma contribuyeron en anteriores periodos. Finalmente, el precio del oro se ha mantenido prácticamente plano -0,9% en el trimestre.

El cambio Euro/Dólar ha cerrado el tercer trimestre del año en 1,15; bajando un -2,7% a lo largo del periodo.

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

b) Decisiones generales de inversión adoptadas.

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

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 2021 cuenta con un patrimonio de 29,14 millones de Euros y con 469 participes.

El valor liquidativo a dicha fecha es de 122,40 Euros. La rentabilidad durante el trimestre ha sido del 0,92%, mientras que la rentabilidad del índice MSCI AC World Index NR fue del 1,25%. La rentabilidad del fondo en lo que va de año 2021 es del +38,08% mientras que la del índice ha sido un 17,31%

Desde los mínimos de Marzo de 2020 (el valor liquidativo llegó a caer un 50% en ese momento) la rentabilidad del fondo ha sido de un +137,02%, lo que deja el rendimiento del fondo desde su lanzamiento a finales de 2018 en un +22,40%.

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 en términos absolutos fue el de Energía, si bien fue la positiva selección de compañías dentro de dicho sector el principal contribuidor positivo respecto al índice. La menor exposición al sector tecnológico detrajo rentabilidad frente al mismo, así como un mayor peso en el sector de materiales básicos.

A nivel de compañías concretas, las principales contribuidoras a la rentabilidad del fondo fueron Range Resources, Kazatomprom, Corepoint Lodging y Advantage Energy. Por el lado negativo, las posiciones que más perjudicaron a la rentabilidad del fondo fueron AMA Group, Aimia, Greatview Aseptic Packaging y Revlon.

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 Umbra y Azvalor Capital. Azvalor Internacional invierte en renta variable internacional habiendo obtenido una rentabilidad trimestral del 2,8%, Azvalor Iberia invierte en renta variable española y portuguesa habiendo obtenido una rentabilidad trimestral del 3%, Azvalor Value Selection Sicav es una sicav que invierte en renta variable global habiendo obtenido una rentabilidad trimestral del 3%, Azvalor Managers invierte en renta variable global habiendo obtenido una rentabilidad en el periodo del 0,9%, 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 -1,3%, Azvalor Umbra es un fondo de inversión libre, aún pendiente de inversión, y Azvalor Capital es un fondo con una exposición a renta fija del 90% y un 10% a renta variable habiendo obtenido una rentabilidad del -0,6% 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 5,36%. 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, AMA Group y Greatview Asseptic Packaging, a cierre de septiembre. Durante el trimestre han salido de la cartera compañías como Jefferies Financial Group, Shinsei Bank o Fly Leasing, estas dos últimas inmersas en procesos de adquisición (OPAs), mientras que han entrado nuevas compañías como Emaar Properties, Cromwell Property Group, o Textainer Group.

La exposición por divisa es de un 9.11% al Euro (incluida la liquidez) y del 90.89% a no-Euro, donde el dólar americano supone un 57.42% y el dólar canadiense un 13.66%.

Por regiones, las exposiciones más significativas son Estados Unidos (40.4%), Canadá (19.3%), Australia (6.1%) y China (4.3%). Los sectores con más presencia en la cartera son energía (25.06%) materiales básicos (19.8%), financieras (9.9%) e industriales (12.0%).

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 2021 el fondo contaba en total con 114 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 -0,01% en el periodo.

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

3. EVOLUCION DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

N/A

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

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

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

5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

Nuestra política de ejercicio de derechos de voto es que siempre delegamos el mismo, salvo que alguna situación especial requiera lo contrario. La Sociedad en el tercer trimestre de 2021 no ha ejercido el voto en ninguna Junta General de Accionistas.

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 2021 asciende a 2.467,98 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 los últimos meses un buen número de compañías de la cartera han sido objeto de procesos de adquisición (OPA) a precios muy superiores a nuestro coste medio, incluyendo CAI International (+80% desde nuestro coste medio), Domtar Corp. (+171%), Fly Leasing (+37%), Shinsei Bank (+36%) o American National Group (+130%). Esto es una consecuencia lógica de nuestra filosofía de inversión: comprar compañías sólidas que coticen en bolsa a precios significativamente por debajo de su valor. Por otro lado, si bien la actividad de cartera ha sido limitada, sí hay algunos nombres nuevos en cartera, que creemos valen mucho más que su cotización en bolsa, como Emaar Properties, Cromwell Property Group, o Textainer Group. Esta actividad, junto con el reajuste de posiciones, recortando lo que ha subido para incrementar posiciones en lo que ha bajado (en precio, pero no en valor) contribuye a refrescar la cartera de forma que se puedan seguir generando rentabilidades satisfactorias a lo largo del tiempo.

En este sentido, un reciente informe de AQR ¿Value Investing Update: A Historic Dislocation and Investment Opportunity? constata que a pesar de que el factor value ha recuperado con fuerza desde Noviembre del año pasado, la divergencia en el mercado entre lo que está caro y lo que está barato sigue en máximos históricos (percentil 100), superando los excesos que vivió el mercado antes del estallido de la burbuja tecnológica de 1999. En este sentido, los precios de las compañías en Azvalor Managers siguen en niveles extremadamente infravalorados; los ratios de valoración del fondo como Precio/Beneficios, Precio/Flujos de Caja, Precio/Valor en Libros, etc. están en aproximadamente un 50% de descuento frente al mercado global de acciones, representado por el MSCI AC World NR (datos Morningstar, a cierre de septiembre de 2021). Pocas veces desde el lanzamiento del fondo ha sido este descuento tan amplio, y pensamos que este factor nos ofrece un buen margen de seguridad para batir al mercado en los próximos años.

La cartera cuenta con una exposición del 70-75% a compañías pequeñas y muy pequeñas (Small y Micro Caps), con amplia diversificación por sectores, industrias y regiones. El solapamiento con el mercado global de acciones, representado por el índice, es cercano a cero. Invertimos en compañías sólidas que en nuestra opinión cotizan a precios muy por debajo de su valor, porque buscamos en segmentos del mercado donde pocos inversores operan.

10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
GB0004082847 - Acciones STANDARD CHARTERED	GBP	321	1,10	312	1,15
BMG8766E1093 - Acciones TEXTAINER GROUP HOLDINGS LTD	USD	136	0,47	0	0,00
MHY0207T1001 - Acciones ARDMORE SHIPPING CORP	USD	46	0,16	45	0,17
US5764852050 - Acciones MATADOR RESOURCES	USD	268	0,92	214	0,79
US4198791018 - Acciones HAWAIIAN HOLDINGS INC	USD	97	0,33	107	0,40
US91359V1070 - Acciones UNIVERSAL INSURANCE HOLDINGS	USD	183	0,63	63	0,23
US75281A1097 - Acciones RANGE RESOURCES	USD	851	2,92	585	2,17
CA3359341052 - Acciones FIRST QUANTUM MINERALS LTD	CAD	110	0,38	97	0,36
US55315J1025 - Acciones MMC NORILSK	USD	59	0,20	66	0,24
US84265V1052 - Acciones SOUTHERN COPPER CORP	USD	80	0,27	127	0,47
CA3038971022 - Acciones FAIRFAX INDIA HOLDINGS CORP SVS	USD	297	1,02	232	0,86
NL0010773842 - Acciones INN GROUP NV	EUR	314	1,08	245	0,91
CA13321L1085 - Acciones CAMECO CORP	USD	445	1,53	362	1,34
US25278X1090 - Acciones DIAMONDBACK ENERGY INC	USD	106	0,36	103	0,38
CA9170171057 - Acciones URANIUM PARTICIPATION CORP	CAD	0	0,00	224	0,83
CA65340P1062 - Acciones NEXGEN ENERGY LTD	USD	84	0,29	71	0,26
CA67077M1086 - Acciones NUTRIEN LTD	USD	638	2,19	631	2,33
MHY410531021 - Acciones INTERNATIONAL SEAWAYS INC	USD	362	1,24	188	0,70

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
CA00900Q1037 - Acciones AIMIA INC	CAD	1.357	4,66	1.527	5,65
CA03074G1090 - Acciones AMERIGO RESOURCES LTD	CAD	76	0,26	72	0,26
CA15101Q1081 - Acciones CELESTICA INC	USD	190	0,65	130	0,48
CA21750U1012 - Acciones COPPER MOUNTAIN MINING CORP	CAD	131	0,45	133	0,49
CA56089A1030 - Acciones MAKO MINING CORP	CAD	26	0,09	34	0,12
CA56580Q1028 - Acciones MARATHON GOLD CORP	CAD	79	0,27	82	0,30
CA62426E4022 - Acciones MOUNTAIN PROVINCE DIAMONDS INC	CAD	8	0,03	9	0,03
CA89621C1059 - Acciones TRILOGY METALS INC	CAD	107	0,37	141	0,52
CA2960061091 - Acciones ERO COPPER CORP INC	CAD	141	0,48	126	0,47
CA4509131088 - Acciones IAMGOLD CORP	USD	228	0,78	278	1,03
GB00BVG7F061 - Acciones INTERNATIONAL GAME TECHNOLOGY	USD	682	2,34	667	2,47
MX01AZ060013 - Acciones TV AZTECA SAB DE CV	MXN	35	0,12	27	0,10
NL0000687663 - Acciones AERCAP HOLDINGS NV	USD	371	1,27	321	1,19
US08579X1019 - Acciones BERRY PETROLEUM CORP	USD	47	0,16	43	0,16
US15136A1025 - Acciones CENTENNIAL RESOURCE DEVELOPMEN	USD	36	0,12	36	0,13
US34407D1090 - Acciones FLY LEASING LTD	USD	0	0,00	204	0,75
US61945C1036 - Acciones MOSAIC CO/THE	USD	311	1,07	258	0,95
US69327R1014 - Acciones PDC ENERGY INC	USD	256	0,88	242	0,89
US84790A1051 - Acciones SPECTRUM BRANDS HOLDINGS INC	USD	367	1,26	325	1,20
US87724P1066 - Acciones TAYLOR MORRISON HOME CORP	USD	143	0,49	130	0,48
US88642R1095 - Acciones TIDEWATER INC	USD	334	1,15	306	1,13
US1252691001 - Acciones CF INDUSTRIES HOLDINGS INC	USD	165	0,57	149	0,55
US7194051022 - Acciones PHOTRONICS INC	USD	160	0,55	152	0,56
US7615256093 - Acciones REVILON INC	USD	524	1,80	596	2,20
US8010561020 - Acciones SANMINA CORP	USD	23	0,08	23	0,09
US63253R2013 - Acciones NAC KAZATOMPROM JSC	USD	505	1,73	404	1,49
US55305B1017 - Acciones M/I HOMES INC	USD	344	1,18	341	1,26
US0091191082 - Acciones AIR FRANCE-KLM	USD	36	0,12	35	0,13
JP3359000001 - Acciones CMIC HOLDINGS CO LTD	JPY	174	0,60	180	0,67
US47233W1099 - Acciones JEFFERIES FINANCIAL GROUP INC	USD	0	0,00	312	1,15
NO0010234552 - Acciones AKER ASA	NOK	423	1,45	314	1,16
JP3729000004 - Acciones SHINSEI BANK LTD	JPY	0	0,00	267	0,99
KYG407691040 - Acciones GAPACK	HKD	1.127	3,87	1.023	3,79
US9011091082 - Acciones TUTOR PERINI CORP	USD	259	0,89	245	0,91
CA5609091031 - Acciones MAJOR DRILLING GROUP INTERNATI	CAD	285	0,98	289	1,07
CA29269R1055 - Acciones ENERFLEX LTD	CAD	344	1,18	285	1,05
CA2849025093 - Acciones ELDORADO GOLD CORP	USD	252	0,87	147	0,55
US76117W1099 - Acciones RESOLUTE FOREST PRODUCTS INC	USD	152	0,52	152	0,56
BRBRPRACNOR9 - Acciones BR PROPERTIES SA	BRL	235	0,81	272	1,01
PHY000271056 - Acciones ABS-CBN HOLDINGS CORP	PHP	342	1,17	330	1,22
COG31PA00010 - Acciones ALMACENES ÉXITO SA	COP	92	0,31	128	0,47
CA46579R1047 - Acciones IVANHOE MINES LTD	CAD	197	0,68	218	0,81
US87968A1043 - Acciones TELLURIAN INC	USD	70	0,24	64	0,23
US21872L1044 - Acciones COREPOINT LODGING INC	USD	398	1,36	263	0,97
MHY110822068 - Acciones CAPITAL PRODUCT PARTNERS LP	USD	295	1,01	171	0,63
MHY206761055 - Acciones DIAMOND S SHIPPING INC	USD	0	0,00	172	0,64
DK0061135753 - Acciones DRILLING CO OF 1972 A/S/THE	DKK	58	0,20	63	0,23
CA57776F4050 - Acciones MAVERIX METALS INC	CAD	29	0,10	35	0,13
US0256762065 - Acciones AMERICAN EQUITY INVESTMENT LIF	USD	0	0,00	191	0,71
NL0012059018 - Acciones EXOR NV	EUR	429	1,47	379	1,40
US0977934001 - Acciones BONANZA CREEK ENERGY INC	USD	696	2,39	581	2,15
US0491642056 - Acciones ATLAS AIR WORLDWIDE HOLDINGS	USD	414	1,42	310	1,15
US22052L1044 - Acciones CORTEVA INC	USD	93	0,32	96	0,36
US92531L2079 - Acciones VERSO CORP	USD	294	1,01	231	0,86
US6752321025 - Acciones OCEANEERING INTERNATIONAL INC	USD	133	0,46	152	0,56
CA4436281022 - Acciones HUBBAY MINERALS INC	CAD	0	0,00	63	0,23
US07556Q8814 - Acciones BEAZER HOMES USA INC	USD	239	0,82	226	0,84
HK0083000502 - Acciones SINO LAND CO LTD	HKD	302	1,04	345	1,27
BMG359472021 - Acciones FLEX LNG LTD	USD	147	0,50	183	0,68
US69047Q1022 - Acciones OVINTIV INC	CAD	42	0,14	39	0,15
US12477X1063 - Acciones CAI INTERNATIONAL INC	USD	184	0,63	179	0,66
CA36352H1001 - Acciones GALIANO GOLD INC	USD	127	0,44	150	0,56
US2575592033 - Acciones DOMTAR CORPC	USD	103	0,35	102	0,38
US03674X1063 - Acciones ANTERO RESOURCES CORP	USD	348	1,19	235	0,87
US5168062058 - Acciones LAREDO PETROLEUM INC	USD	120	0,41	134	0,49
US15872M1045 - Acciones CHAMPIONX CORP	USD	142	0,49	159	0,59
US11040G1031 - Acciones BRISTOW GROUP INC	USD	126	0,43	10	0,04
CA1724541000 - Acciones CINEPLEX INC	CAD	626	2,15	709	2,62
US02772A1097 - Acciones AMERICAN NATIONAL GROUP INC	USD	147	0,50	150	0,56
GB00BK7YQK64 - Acciones HAMMERSON PLC	GBP	249	0,85	262	0,97
CA04016A1012 - Acciones ARGONAUT GOLD INC	USD	188	0,64	202	0,75
US8454671095 - Acciones SOUTHWESTERN ENERGY CO	USD	69	0,24	69	0,25
US92556V1061 - Acciones VIATRIS INC	USD	176	0,60	181	0,67
SG1J49001550 - Acciones STRAITS TRADING CO LTD/SINGAPO	SGD	318	1,09	265	0,98

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
US65158N1028 - Acciones NEWMARK GROUP-A	USD	0	0,00	152	0,56
US62955J1034 - Acciones NOV INC	USD	52	0,18	50	0,19
US46121Y2019 - Acciones INTREPID POTASH INC	USD	144	0,49	132	0,49
US63938C1080 - Acciones NAVIENT CORP	USD	92	0,32	145	0,54
AU000000AMA8 - Acciones AMA GROUP LTD	AUD	1.526	5,24	1.089	4,03
US03743Q1085 - Acciones APA CORP	USD	87	0,30	86	0,32
US92735P1030 - Acciones VINE ENERGY INC	USD	158	0,54	66	0,24
US9168961038 - Acciones URANIUM ENERGY CORP	USD	84	0,29	72	0,26
US48666K1097 - Acciones KB HOME	USD	117	0,40	119	0,44
CA92625W5072 - Acciones VICTORIA GOLD CORP	CAD	76	0,26	93	0,34
US29249E1091 - Acciones ENACT HOLDINGS INC	USD	16	0,05	0	0,00
CA00791P1071 - Acciones ADVANTAGE OIL & GAS LTD	USD	295	1,01	383	1,42
CA38045Y1025 - Acciones GOGOLD RESOURCES INC	CAD	72	0,25	80	0,30
KYG6610J2093 - Acciones NOBLE CORP	USD	47	0,16	42	0,15
VGG273581030 - Acciones DESPEGAR.COM CORP	USD	322	1,11	155	0,57
CA85210A1049 - Acciones SPROTT PHYSICAL URANIUM TRUST	CAD	294	1,01	0	0,00
AEE000301011 - Acciones EMAAR PROPERTIES PJSC	AED	311	1,07	0	0,00
BMG9460G1015 - Acciones VALARIS LTD	USD	42	0,14	0	0,00
AU000000CMW8 - Acciones CROMWELL PROPERTY GROUP	AUD	260	0,89	0	0,00
IT0005239360 - Acciones UNICREDITO ITALIANO (MILAN)	EUR	349	1,20	290	1,07
US37247D1063 - Acciones GENWORTH FINANCIAL FI	USD	31	0,11	0	0,00
US26884L1098 - Acciones EQT CORPORATION	USD	306	1,05	325	1,20
AN8068571086 - Acciones SCHLUMBERGER LIMITED	USD	122	0,42	129	0,48
US35671D8570 - Acciones FREEPORT-MCMORAN INC	USD	171	0,59	156	0,58
CH0048265513 - Acciones TRANSOCEAN LTD	USD	64	0,22	74	0,27
US0727303028 - Acciones BAYER AG	USD	159	0,54	167	0,62
US3936571013 - Acciones GREENBRIER COMPANIES INC	USD	179	0,61	89	0,33
YGG0457F1071 - Acciones ARCOS DORADOS	USD	264	0,91	297	1,10
US7237871071 - Acciones PIONEER NATURAL	USD	410	1,41	363	1,34
TOTAL RV COTIZADA		27.574	94,64	25.551	94,50
TOTAL RENTA VARIABLE		27.574	94,64	25.551	94,50
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		27.574	94,64	25.551	94,50
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		27.574	94,64	25.551	94,50

Notas: El período se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso.

Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

11. Información sobre la política de remuneración

No aplicable

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