

2021

Informe  
Segundo Semestre

Azvalor  
Blue Chips FI

2 | 21 |

**Azvalor.** Asset

Management



## Azvalor Blue Chips FI

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en [www.azvalor.com](http://www.azvalor.com). La Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionadas con las IIC gestionadas en la dirección, Paseo de la Castellana 110. 3ª planta. 28046 Madrid y en el correo electrónico: [sac@azvalor.com](mailto:sac@azvalor.com). Asimismo cuenta con un departamento o servicio de atención al cliente encargado de resolver las quejas y reclamaciones. La CNMV también pone a su disposición la Oficina de Atención al Inversor: Teléfono, 902 149 200. Correo electrónico: [inversores@cnmv.es](mailto:inversores@cnmv.es).

Nº registro del fondo en la CNMV:

**5112**

Fecha de registro:

**27 de enero de 2017**

Gestora:

**Azvalor Asset Management SGIC, S.A.**

Depositario:

**BNP PARIBAS Securities Services,  
sucursal en España**

Auditor:

**PricewaterhouseCoopers Auditores,  
S.L.**

Rating Depositario:

**A+ (FITCH)**

## Información del fondo

### 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

La gestión toma como referencia la rentabilidad del índice MSCI World Index Fondo de autor con alta vinculación a los gestores, Álvaro Guzmán de Lázaro Mateos y Fernando Bernad Marrasé, cuya sustitución supondría un cambio en la política de inversión. El objetivo de gestión es obtener una rentabilidad satisfactoria y sostenida en el tiempo, aplicando una filosofía de inversión en valor, seleccionando activos infravalorados, con alto potencial de revalorización. Al

menos el 75% de la exposición total estará en renta variable de cualquier sector, invirtiendo más del 75% de la exposición a renta variable en valores de alta capitalización bursátil (mínimo 3.000 millones de euros), pudiendo estar el resto en valores de mediana y/o baja capitalización. Se invertirá principalmente en emisores/mercados OCDE, pudiendo invertir hasta el 35% de la exposición total en emisores/mercados de países emergentes. La exposición al riesgo divisa será del 0-100% de la exposición total.

El resto de la exposición total se invertirá en renta fija principalmente pública aunque también privada (incluyendo instrumentos de mercado monetario cotizados o no, líquidos) de emisores/mercados de la zona Euro, en emisiones con calificación

crediticia igual o superior a la del Reino de España en cada momento.

#### 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 denominación

EUR

### 2. DATOS ECONÓMICOS

	Periodo actual	Periodo anterior	Año actual	Año anterior
Índice de rotación de la cartera	0,33	0,77	1,06	2,08
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,61	-0,60	-0,61	-0,59

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

#### 2.1. Datos generales

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco.

	Periodo actual	Periodo anterior
Número de participaciones	320.867,61	317.621,37
Número de partícipes	318	316
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)		
Inversión mínima (EUR)		5.000 (EUR)

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles EUR)	Valor liquidativo fin del periodo (EUR)
<b>Periodo del informe</b>	42.653	132,9296
<b>2020</b>	27.132	96,9339
<b>2019</b>	21.019	98,8809
<b>2018</b>	17.932	96,5915

Comisiones aplicadas en el periodo, sobre patrimonio medio.

	% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema de imputación
	Periodo			Acumulada				
	s. patrimonio	s. resultados	Total	s. patrimonio	s. resultados	Total		
<b>Comisión de gestión</b>	0,91		0,91	1,80		1,80	patrimonio	Al fondo
<b>Comisión de depositario</b>			0,02			0,04	patrimonio	

## 2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco.

### A. Individual

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2021	Trimestral			Anual				
		Trimestre actual	3 <sup>er</sup> Trim. 2021	2 <sup>o</sup> Trim. 2021	1 <sup>er</sup> Trim. 2021	2020	2019	2018	2016
<b>Rentabilidad IIC</b>	37,13	10,15	-1,29	6,64	18,27	-1,97	2,37	-8,94	-

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
<b>Rentabilidad mínima (%)</b>	-4,00	26/11/2021	-4,00	26/11/2021	-13,76	09/03/2020
<b>Rentabilidad máxima (%)</b>	2,51	06/12/2021	3,61	23/08/2021	11,98	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 periodo.

Medidas de riesgo (%)	Acumulado 2021	Trimestral			Anual				
		Trimestre actual	3 <sup>er</sup> Trim. 2021	2 <sup>o</sup> Trim. 2021	1 <sup>er</sup> Trim. 2021	2020	2019	2018	2016
<b>Volatilidad (ii) de:</b>									
<b>Valor liquidativo</b>	21,31	19,40	23,23	18,64	23,69	41,03	16,14	15,15	
<b>Ibex-35</b>	16,34	18,43	16,21	13,76	17,00	34,23	12,36	13,63	
<b>Letra Tesoro 1 año</b>	0,23	0,33	0,20	0,15	0,20	0,48	0,25	0,39	
<b>MSCI WORLD INDEX NR</b>	11,59	13,35	9,59	8,68	14,17	28,92	10,67	13,03	
<b>VaR histórico (iii)</b>	16,24	16,24	16,60	16,93	17,39	17,84	8,80	7,51	

(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 periodos 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.

Ratio de gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2021	Trimestral			Anual				
		Trimestre actual	3 <sup>er</sup> Trim. 2021	2 <sup>o</sup> Trim. 2021	1 <sup>er</sup> Trim. 2021	2020	2019	2018	2016
	1,91	0,48	0,48	0,47	0,47	1,93	1,92	1,90	

(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.

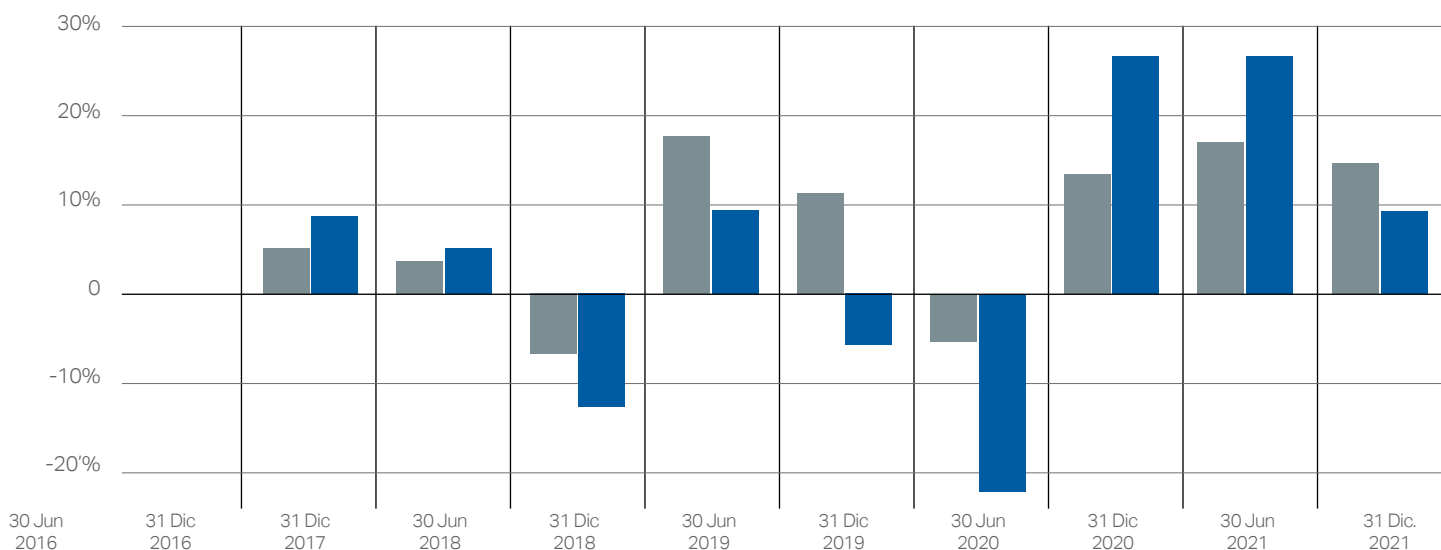
### Evolución del valor liquidativo en los últimos cinco años

■ Valor liquidativo ■ MSCI WORLD INDEX NR



### Evolución de la rentabilidad semestral en los últimos cinco años

■ Rentabilidad IIC ■ MSCI WORLD INDEX NR



## 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)	Número de partícipes*	Rentabilidad trimestral media**
Monetario			
Renta Fija Euro	0	0	0
Renta Fija Internacional	0	0	0
Renta Fija Mixta Euro	14.012	148	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	51.353	1.563	0
Renta Variable Internacional	992.502	10.241	7
IIC de gestión Pasiva(1)	0	0	0
Garantizado de Rendimiento Fijo	0	0	0
Garantizado de Rendimiento Variable	0	0	0
De Garantía Parcial	0	0	0
Retorno Absoluto	0	0	0
Global	0	0	0
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo Variable	0	0	0
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo Constante de Deuda	0	0	0
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo de Baja Volatilidad	0	0	0
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
<b>Total fondos</b>	<b>1.057.867</b>	<b>11.952</b>	<b>6,34</b>

\* Medias.

\*\* Rentabilidad media ponderada por patrimonio medio de cada FI en el periodo

### 2.3 Distribución del patrimonio al cierre del periodo (Importes en miles de EUR)

Distribución del patrimonio	Fin periodo actual		Fin periodo anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) Inversiones financieras	42.141	98,80	35.507	91,43
• Cartera interior	0	0,00	0	0,00
• Cartera exterior	42.141	98,80	35.507	91,43
• 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)	651	1,53	1.977	5,09
(+/-) Resto	-139	-0,33	1.350	3,48
<b>Total patrimonio</b>	<b>42.653</b>	<b>100,00</b>	<b>38.834</b>	<b>100,00</b>

**Notas:** El periodo se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso. Las inversiones financieras se informan a valor estimado de realización.

## 2.4 Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% Variación respecto fin periodo anterior
	Variación del periodo actual	Variación del periodo anterior	Variación anual acumulada	
Patrimonio fin periodo anterior (miles de EUR)	38.834	27.132	27.132	
± Suscripciones/reembolsos (neto)	1,48	13,08	13,71	-86,95
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	8,20	21,21	28,46	-55,29
(+)				
Rendimientos de gestión	9,35	22,49	30,88	-51,92
+ Intereses	-0,01	-0,03	-0,03	-53,67
+ Dividendos	0,86	1,04	1,89	-4,03
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	8,52	21,60	29,16	-54,38
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en derivados (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en IIC (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros resultados	-0,02	-0,12	-0,14	-76,71
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-1,15	-1,28	-2,42	3,89
- Comisión de gestión	-0,91	-0,89	-1,80	17,54
- Comisión de depositario	-0,02	-0,02	-0,04	17,46
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	-0,01	-0,02	-16,94
- Otros gastos de gestión corriente	-0,02	-0,03	-0,05	1,17
- Otros gastos repercutidos	-0,19	-0,33	-0,51	-33,07
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	-100,00
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Otros Ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Patrimonio fin periodo actual (miles de EUR)</b>	<b>42.653</b>	<b>38.834</b>	<b>42.653</b>	

**Notas:** El periodo se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.

## 3. INVERSIONES FINANCIERAS

### 3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización

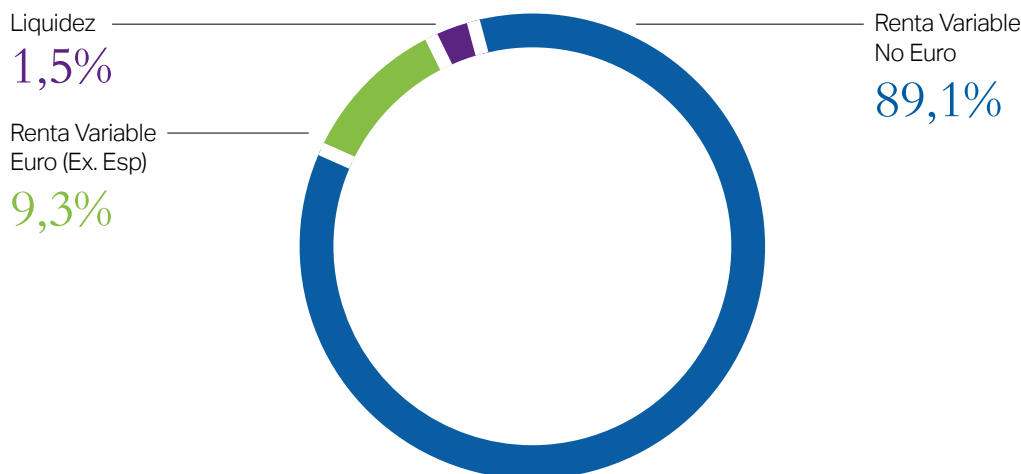
En miles de EUR y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo.

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
<b>TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA</b>	<b>42.141</b>	<b>98,80</b>	<b>35.507</b>	<b>91,43</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>	<b>42.141</b>	<b>98,80</b>	<b>35.507</b>	<b>91,43</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>	<b>42.141</b>	<b>98,80</b>	<b>35.507</b>	<b>91,43</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>	<b>42.141</b>	<b>98,80</b>	<b>35.507</b>	<b>91,43</b>

**Nota:** El periodo se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso. Los productos estructurados suponen un 0.0% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

### 3.2 Distribución de las inversiones financieras

En porcentaje sobre el patrimonio total y al cierre del periodo.



### 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

	SÍ	NO
A. Suspensión temporal de suscripciones/reembolsos		●
B. Reanudación de suscripciones/reembolsos		●
C. Reembolso de patrimonio significativo		●
D. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		●
E. Sustitución de la sociedad gestora		●
F. Sustitución de la entidad depositaria		●
G. Cambio de control de la sociedad gestora		●
H. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo	●	
I. Autorización del proceso de fusión		●
J. Otros hechos relevantes		●

## 5. ANEXO EXPLICATIVO SOBRE HECHOS RELEVANTES

02/12/2021. Se comunica el nombramiento del nuevo auditor de la IIC. El nuevo auditor es: PricewaterhouseCoopers Auditores, S.L.

## 6. OPERACIONES VINCULADAS Y OTRAS INFORMACIONES

	SÍ	NO
A. Partícipes significativos en el patrimonio del fondo (superior al 20%)		●
B. Modificaciones de escasa relevancia en el Reglamento		●
C. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV)		●
D. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente		●
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		●
F. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido otra entidad del grupo de la gestora o depositario, u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo	●	
G. Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC		●
H. Otras informaciones u operaciones vinculadas	●	



## 7. ANEXO EXPLICATIVO SOBRE OPERACIONES VINCULADAS Y OTRAS INFORMACIONES

F. Se han realizado operaciones durante el periodo por un volumen de 57 € en las que una empresa del grupo del depositario ha actuado como contrapartida.

Existen operaciones vinculadas repetitivas y sometidas a un procedimiento de autorización simplificado, relativas a compraventa de Divisas, que realiza la Gestora con el Depositario.

H. Azvalor SGIIC cuenta con un procedimiento simplificado de aprobación de otras operaciones vinculadas no incluidas en los apartados anteriores.

## 8. INFORMACIÓN Y ADVERTENCIAS A INSTANCIAS DE LA CNMV

No aplicable.

## 9. ANEXO EXPLICATIVO SOBRE EL 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 segundo semestre del año 2021, se ha mantenido el fuerte crecimiento global de la economía iniciado a principios del año. Para las principales economías del mundo se prevén los siguientes incrementos de PIB: en Estados Unidos un aumento del 5,3% (YoY), en China una subida del 4% (YoY), y en la Eurozona un crecimiento del 4,7% (YoY). Se mantiene, en el cierre del año, la misma tendencia de crecimiento de las principales economías. De la misma manera, los índices bursátiles más representativos de renta variable han reflejado esta evolución positiva. El S&P 500 americano se ha revalorizado un +10,9% en el semestre, mientras que el Euro Stoxx 600 ha crecido un +7,7%.

Azvalor Blue Chips, por su parte, ha tenido una revalorización positiva con un +8,7%. Las políticas de apoyo fiscal y monetario han seguido marcando la fenda iniciada con los paquetes de recuperación aprobados tras el surgimiento de la pandemia relacionada con el COVID-19. De la misma forma que estas medidas han supuesto ciertamente un colchón para la economía, también han incrementado notablemente la deuda de los gobiernos que han aprobado las mismas. Así es que, en muchos casos, los niveles de deuda/PIB se acercan al rango del 100%, como en Alemania, o incluso superando el mismo, como en Francia, el Reino Unido, EEUU o España. También se mantienen los déficits de la mayor parte de las economías, incrementando una tendencia que ya existía antes de la llegada del COVID 19 pero que se ha pronunciado como consecuencia del mismo. Ello hace aún más grave el aumento en la relación deuda/PIB, que previsiblemente continuará, al menos, en el corto plazo.

También destaca el fuerte aumento de la inflación – ausente en la última década – en las principales economías mundiales y que ha supuesto tanto en EEUU como en la Eurozona un cambio en los mensajes de los bancos centrales y que previsiblemente tendrá un impacto en las políticas monetarias de EEUU y Europa. Cerramos el año 2021, con tasas de inflación del 5% para la Eurozona, del 5,3% para la Unión Europea, del 5,7% para Alemania y del 7% para los Estados Unidos. La respuesta institucional de los principales bancos centrales dependerá de la transitoriedad o “permanencia”

de la misma, aunque ya se han anunciado posibles subidas de tipos para los próximos trimestres.

Por último, el fondo se ha visto beneficiado por los movimientos positivos de los precios de los diferentes sectores relacionados con la energía y las materias primas en los últimos trimestres del año. Efectivamente, los precios energéticos han alcanzado niveles máximos de los últimos 7 años, con el precio del barril de petróleo WTI en \$75 (+2,4% en el semestre), del Brent en \$78 (+3,5% en el semestre), el precio del gas en \$3,73/mmbtu (+2,2% en el semestre) y el del carbón térmico en \$170 por tonelada (+25,9% en el semestre). El precio de la onza de oro, por su parte, ha cerrado el periodo en \$1.829,2 (+3,3% en el semestre).

El cambio Euro/Dólar ha cerrado el segundo semestre del año en 1,13; bajando un -5% 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.

La filosofía de gestión de Azvalor Blue Chips FI consiste en seleccionar empresas infravaloradas. Nuestro análisis para la selección de las mismas pasa por estudiar en profundidad los activos de la empresa, sus productos o servicios, la oferta de los competidores y los fines y medios de los ejecutivos al cargo de ellas. La visión macroeconómica no es relevante en este análisis, ya que entendemos que nadie ha conseguido predecirla consistentemente a lo largo del tiempo. Así pues, es nuestro deber recordar al inversor que este vehículo no es adecuado para todo aquel que considere que el análisis macroeconómico es relevante.

#### c) Índice de referencia.

El índice de referencia se utiliza a efectos meramente comparativos. La gestión toma como referencia el comportamiento del índice global MSCI World Index, elaborado por Morgan Stanley Capital International e integrado por valores de alta capitalización bursátil que cotizan en mercados de veinticuatro estados desarrollados.

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

El valor liquidativo de Azvalor Blue Chips FI ha

aumentado desde el 30 de junio de 2021 hasta el 31 de diciembre de 2021 un 8,7% alcanzando los 146,3 euros. En este mismo periodo, su índice de referencia MSCI World Index ha aumentado un 12,4%.

El patrimonio del fondo ha aumentado hasta alcanzar 42.652.810 € y el número de participes asciende a 318.

El impacto de los gastos soportados por el fondo en el periodo ha sido de un 0,96%.

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

La sociedad gestora gestiona 7 estrategias: Azvalor Internacional, Azvalor Iberia, Azvalor Value Selection Sicav, Azvalor Managers, Azvalor Blue Chips, Azvalor Ultra y Azvalor Capital. Azvalor Internacional invierte en renta variable internacional habiendo obtenido una rentabilidad semestral del 6,7%, Azvalor Iberia invierte en renta variable española y portuguesa habiendo obtenido una rentabilidad semestral del -0,1%, Azvalor Value Selection Sicav es una sicav que invierte en renta variable global habiendo obtenido una rentabilidad semestral del 6,3%, Azvalor Managers invierte en renta variable global habiendo obtenido una rentabilidad en el periodo del 7,6%, Azvalor Blue Chips invierte en renta variable global con un sesgo hacia compañías de capitalización bursátil superior a €3.000 millones habiendo obtenido una rentabilidad semestral del 8,7%, 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 -0,1% a cierre de semestre.

## 2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.

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

Las nuevas incorporaciones del semestre han sido: Arch Resources, New Gold y Suzano Papel e Celulose, entre otras. Por otro lado, se ha reducido totalmente la inversión en Endeavour Mining, Newmont Mining y Cabot Oil & Gas, entre otras.

Por decisiones de inversión se ha incrementado la exposición a Canadian Natural Resources, Gold Fields y British American Tobacco y se ha reducido la misma en Mosaic, Cameco y Prairiesky Royalty, entre otras.

Por otro lado, el efecto de mercado ha reducido el peso en Tullow Oil.

Las posiciones relevantes que más han

aportado al fondo han sido: Glencore, Bonanza Creek Energy y Canadian Natural Resources; las que más han restado han sido: Tullow Oil, Mandalay Resources y Suncor Energy. Las principales posiciones a cierre del periodo son Barrick Gold 6,3%, Nov 5,8%, Canadian Natural Resources 5,3% y Endeavour Mining 5,1%.

El peso a cierre de semestre de los principales sectores es de un 46,4% en energía y un 41,5% en materiales. La exposición geográfica del fondo según el lugar de cotización de las compañías es principalmente del 47,9% a Estados Unidos, del 23,3% a Canadá y del 11,2% al Reino Unido. Es importante matizar que, a pesar del lugar de cotización de las compañías, en la mayoría de los casos los negocios de éstas son globales.

Las principales divisas a las cuales está expuesto el fondo a cierre del periodo son el Dólar (57,9%), el Euro (12,2%) y el Dólar Canadiense (11,7%).

#### **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 -0,61% en el periodo.

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

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

El fondo cotiza con un potencial alcista relevante estimado por Azvalor. Este potencial de revalorización a largo plazo se obtiene como resultado de la diferencia entre el valor estimado de cada uno de los activos subyacentes, en base a nuestros modelos internos de valoración, y los precios a los que cotiza cada uno de ellos actualmente en los mercados bursátiles.

### **4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.**

A excepción de las contingencias idiosincráticas presentes en toda inversión, los principales riesgos a los que hace frente nuestra cartera son de tipo país, financiero, operativo y frente a la volatilidad del mercado. En relación al riesgo país la cartera invierte en títulos de jurisdicciones occidentales con una fuerte protección jurídica. En relación al financiero la gran mayoría de la cartera tiene una posición de caja neta o deuda por debajo de 2 veces EBITDA. Frente al riesgo operativo estamos invertidos en las compañías con los costes más eficientes de su sector. Por último, entendemos que la volatilidad de mercado más que un riesgo, presenta oportunidades de inversión a largo plazo. El proceso de inversión del fondo tiene como objetivo estimar el valor intrínseco de las inversiones para compararlas con los precios de mercado y adquirirlas cuando se encuentran cotizando con un descuento suficiente.

### **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 segundo semestre de 2021 ha ejercido el voto en las Juntas Generales de Accionistas en las siguientes compañías:

EURONAV NV, AURIZON HOLDINGS LTD y PUBLIC POWER.

### **6. INFORMACION Y ADVERTENCIAS CNMV.**

N/A

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

N/A

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

El fondo soporta gastos derivados del servicio de análisis en el segundo semestre de 2021 asciende a 7.978,24 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.**

La progresiva normalización de la situación socioeconómica de la mayoría de las economías mundiales ha beneficiado a los mercados en su conjunto, y de forma especial a los sectores más penalizados en los últimos años, pero con un carácter estratégico para la economía.

Así, el sector de los recursos naturales, las materias primas y la energía (y la mayoría de las empresas incluidas en estos sectores), siguen dando muestras de fortaleza y han seguido subiendo este semestre de forma notable, recuperando así parte de su peso relativo tanto en los índices bursátiles como en la economía, tras la dilución que habían sufrido en los últimos años.

El importante déficit de inversión que acumulan estos sectores durante un largo periodo, algo que se ha mantenido en el año 2021 (con algunas excepciones), ha provocado – en términos generales – que se pongan de manifiesto dificultades en la normalización de la oferta y que ésta se haya mostrado insuficiente ante una recuperación de la demanda, tras la progresiva vuelta a la normalidad de las principales economías.

Esta situación de déficit de oferta ha inducido un aumento generalizado de los precios de las materias primas y la energía que ha generado una mejora de márgenes de la mayoría de los operadores en estos sectores. La consecuencia directa de ello es una mejora de los resultados de muchas de las compañías que forman parte de nuestras carteras. Este hecho ha tenido un claro reflejo en los fundamentales de los negocios, con un fortalecimiento general de los balances de las compañías (clara reducción de los niveles de endeudamiento), disminución de los costes financieros, aumento de la posición competitiva, etc. También cabe destacar, en las compañías en cartera, una mejora generalizada en las decisiones de asignación de capital, que se manifiesta en una política de inversión prudente y rigida por criterios de retorno de capital. Cabe reseñar el aumento de

los programas de recompra de acciones o el incremento de los dividendos.

Esta mejora de los fundamentales de los negocios se ha ido reflejando en las cotizaciones de las compañías, y aprovechando la volatilidad de precios en los mercados de renta variable, se ha mantenido la estrategia de rotación de cartera disminuyendo la inversión en las compañías cuyo potencial se considera agotado o reducido y aprovechando los recursos generados por esas ventas para aumentar la inversión en aquellas compañías con un potencial superior. Gracias a este ejercicio de rotación, y a las nuevas oportunidades que el mercado nos ofrece, la cartera sigue manteniendo un alto potencial, como refleja la importante diferencia entre el precio de cotización (valor liquidativo del fondo) respecto de nuestra estimación de su valor intrínseco (precio objetivo del fondo). En términos históricos del fondo, este potencial sigue estando en un rango alto.

La cartera, por tanto, sigue posicionada en compañías con negocios sólidos y bien gestionados, en los que el fondo lleva tiempo siendo accionista y cuya valoración razonable es muy superior a sus precios de cotización actuales y que previsiblemente tendrán un buen comportamiento en el medio y largo plazo.

---

## 11. INFORMACIÓN SOBRE LA POLÍTICA DE REMUNERACIÓN.

---

Azvalor Asset Management SGIC, S.A. cuenta con una política de remuneración de sus empleados acorde a la normativa vigente que ha sido aprobada por su Consejo de administración. La política remunerativa está compuesta por una retribución fija, en función del nivel funcional y de responsabilidad asignado a cada empleado y una retribución variable vinculada a la consecución de unos objetivos tanto individuales como de departamento y de empresa. Dicha política retributiva es acorde con una gestión racional y eficaz del riesgo no induciendo a la asunción de riesgos incompatibles con el perfil de los vehículos gestionados. Dicha política retributiva es revisada al menos con carácter anual para asegurar en su caso su correcta actualización. Durante el ejercicio 2021 se ha aprobado una actualización de dicha política para

que la evaluación del desempeño de los puestos con impacto en la gestión de riesgos incorporen aquellas métricas ESG que se consideren de especial relevancia para Azvalor. Ninguna de las remuneraciones abonadas por la Sociedad estuvo ligada a una comisión de gestión variable de una IIC.

El número de personas que percibieron remuneración de la Sociedad durante 2020 ascendió a 38. De ese colectivo 32 personas recibieron retribución variable, 4 de ellas pertenecientes a la Alta Dirección y 2 correspondientes al personal con incidencia en el perfil de riesgo de la Gestora.

El importe total de la remuneración abonada a todo el personal durante el ejercicio 2021 ascendió a 5.435 miles

euros. De ellos, 2.013 miles de euros corresponden a la retribución variable (37% del total). El importe de remuneración total correspondiente a altos cargos es de 2.233 miles de euros (+36% respecto al ejercicio anterior), de dicho importe 600 miles de euros corresponden a la retribución variable (27% del total). La retribución fija de ese colectivo se mantuvo sin cambios respecto al ejercicio anterior. Adicionalmente el importe correspondiente a los empleados con incidencia en el perfil de riesgo de las IIC asciende a 198 miles de euros siendo la retribución variable un 35% de dicha cantidad. Puede consultar nuestra política de retribuciones en la web: [www.azvalor.com](http://www.azvalor.com)

---

## 12. INFORMACIÓN SOBRE LAS OPERACIONES DE FINANCIACIÓN DE VALORES, REUTILIZACIÓN DE LAS GARANTÍAS Y SWAPS DE RENDIMIENTO TOTAL (REGLAMENTO UE 2015/2365).

---

No aplicable.

## 10. DETALLE DE INVERSIONES FINANCIERAS

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
GRS434003000 - Acciones PPC PUBLIC POWER CORP	EUR	1.327	3,11	781	2,01
PTGAL0AM0009 - Acciones GALP	EUR	0	0,00	583	1,50
DE0005190003 - Acciones BMW FINANCE NV	EUR	0	0,00	87	0,22
FR0000120172 - Acciones CARREFOUR SA	EUR	78	0,18	80	0,21
FR0000120271 - Acciones TOTAL SA	EUR	756	1,77	752	1,94
GB0001500809 - Acciones TULLOW OIL	GBP	1.257	2,95	1.576	4,06
GB0002875804 - Acciones BRITISH AMERICAN TOBACCO	GBP	1.365	3,20	467	1,20
GB0004544929 - Acciones IMPERIAL BRANDS PLC	GBP	42	0,10	39	0,10
LU0156801721 - Acciones TENARIS	EUR	991	2,32	950	2,45
CA1363851017 - Acciones CANADIAN NATURAL RESOURCES	USD	2.278	5,34	1.206	3,11
FR0000121725 - Acciones DASSAULT AVIATION SA	EUR	0	0,00	87	0,22
CA4969024047 - Acciones KINROSS GOLD	USD	968	2,27	867	2,23
CA6445351068 - Acciones NEW GOLD	USD	1.320	3,10	0	0,00
US75281A1097 - Acciones RANGE RESOURCES	USD	428	1,00	0	0,00
US1270971039 - Acciones CABOT OIL & GAS CORP	USD	0	0,00	1.173	3,02
CA7397211086 - Acciones PRAIRIESKY ROYALTY LTD	CAD	1.258	2,95	1.667	4,29
CA0084741085 - Acciones AGNICO EAGLE MINES LTD	USD	857	2,01	831	2,14
CA13321L1085 - Acciones CAMECO CORP	USD	511	1,20	1.013	2,61
US20854L1089 - Acciones CONSOL ENERGY INC	USD	689	1,61	537	1,38
BE0003816338 - Acciones EURONAV NV	EUR	754	1,77	758	1,95
CA00900Q1037 - Acciones AIMIA INC	CAD	975	2,29	940	2,42
US61945C1036 - Acciones MOSAIC CO/THE	USD	112	0,26	737	1,90
US1252691001 - Acciones CF INDUSTRIES HOLDINGS INC	USD	22	0,05	180	0,46
CA2943752097 - Acciones EPSILON ENERGY	USD	0	0,00	156	0,40
DK0061135753 - Acciones DRILLING CO OF 1972 A/S/THE	DKK	1.106	2,59	1.131	2,91
US0977934001 - Acciones BONANZA CREEK ENERGY INC	USD	0	0,00	698	1,80
CA6979001089 - Acciones PAN AMERICAN SILVER CORP	USD	1.556	3,65	1.610	4,15
CA5625684025 - Acciones MANDALAY RESOURCES	CAD	555	1,30	728	1,87
BMG1466R2078 - Acciones BORR DRILLING LTD	USD	0	0,00	637	1,64
BMG1466R1732 - Acciones BORR DRILLING LTD	USD	876	2,05	0	0,00
BRSUZBACNORO - Acciones SUZANO PAPEL E CELULOSE SA	BRL	1.150	2,70	0	0,00
US8336351056 - Acciones SOCIEDAD QU MICA Y MINERA	USD	13	0,03	516	1,33
NL0010558797 - Acciones OCI NV	EUR	10	0,02	28	0,07
US62955J1034 - Acciones NOV INC	USD	2.469	5,79	1.840	4,74
US03940R1077 - Acciones ARCH RESOURCES INC	USD	1.686	3,95	0	0,00
GB00BL6K5J42 - Acciones ENDEAVOUR MINING CORP	CAD	2.191	5,14	2.034	5,24
US1651677353 - Acciones CHESAPEAKE ENERGY CORP	USD	1.011	2,37	0	0,00
AU000000AZJ1 - Acciones AURIZON HOLDINGS LTD	AUD	683	1,60	0	0,00
FR0014004L86 - Acciones DASSAULT AVIATION SA	EUR	84	0,20	0	0,00
GB00B2QPKJ12 - Acciones FRESNILLO PLC	GBP	666	1,56	0	0,00
US17888H1032 - Acciones CIVITAS RESOURCES INC	USD	1.882	4,41	0	0,00
US38059T1060 - Acciones GOLD FIELDS LTD	USD	1.768	4,14	829	2,13
US6516391066 - Acciones NEWMONT MINING CORP	USD	0	0,00	1.674	4,31
US7181721090 - Acciones PHILLIP MORRIS INTL INC	USD	78	0,18	441	1,14
AN8068571086 - Acciones SCHLUMBERGER LIMITED	USD	1.845	4,33	2.106	5,42
US91912E1055 - Acciones VALE SA	USD	638	1,50	0	0,00
CA0679011084 - Acciones BARRICK GOLD CORPORATION	USD	2.681	6,28	1.937	4,99
CA8672241079 - Acciones SUNCOR ENERGY INC	CAD	0	0,00	594	1,53
CA8787422044 - Acciones TECK RESOURCES LTD	USD	1.737	4,07	1.627	4,19
JE00B4T3BW64 - Acciones GLENCORE PLC	GBP	1.467	3,44	1.609	4,14
<b>TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA</b>		<b>42.141</b>	<b>98,80</b>	<b>35.507</b>	<b>91,43</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>42.141</b>	<b>98,80</b>	<b>35.507</b>	<b>91,43</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		<b>42.141</b>	<b>98,80</b>	<b>35.507</b>	<b>91,43</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		<b>42.141</b>	<b>98,80</b>	<b>35.507</b>	<b>91,43</b>

**Nota:** El periodo se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso. Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

