

2021

Informe Primer Semestre

Azvalor Blue Chips FI

1 | 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. 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. 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.

Nº registro del fondo en la CNMV:

5112

Fecha de registro:

27 de enero de 2017

Gestora:

Azvalor Asset Management

Depositario:

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

Auditor:

KPMG 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	0,77	0,95	0,77	2,08
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,60	-0,60	-0,60	-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	317.621,37	279.902,77
Número de partícipes	316	322
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)
Periodo del informe	38.834	122,2641
2020	27.132	96,9339
2019	21.019	98,8809
2018	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		
Comisión de gestión	0,89		0,89	0,89		0,89	patrimonio	Al fondo
Comisión de depositario			0,02			0,02	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	1 ^{er} Trim. 2021	4 ^o Trim. 2020	3 ^{er} Trim. 2020	2020	2019	2018	2016
Rentabilidad IIC	26,13	6,64	18,27	25,28	0,59	-1,97	2,37	-8,94	-

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-3,05	17/06/2021	-3,05	17/06/2021	-13,76	09/03/2020
Rentabilidad máxima (%)	2,73	01/06/2021	3,50	05/03/2021	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	1 ^{er} Trim. 2021	4 ^o Trim. 2020	3 ^{er} Trim. 2020	2020	2019	2018	2016
Volatilidad (ii) de:									
Valor liquidativo	21,27	18,64	23,69	27,12	20,32	41,03	16,14	15,15	
Ibex-35	15,37	13,76	17,00	25,95	21,33	34,23	12,36	13,63	
Letra Tesoro 1 año	0,17	0,15	0,20	0,18	0,12	0,48	0,25	0,39	
MSCI WORLD INDEX NR	11,64	8,68	14,17	13,21	13,69	28,92	10,67	13,03	
VaR histórico (iii)	16,93	16,93	17,39	17,84	17,21	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.

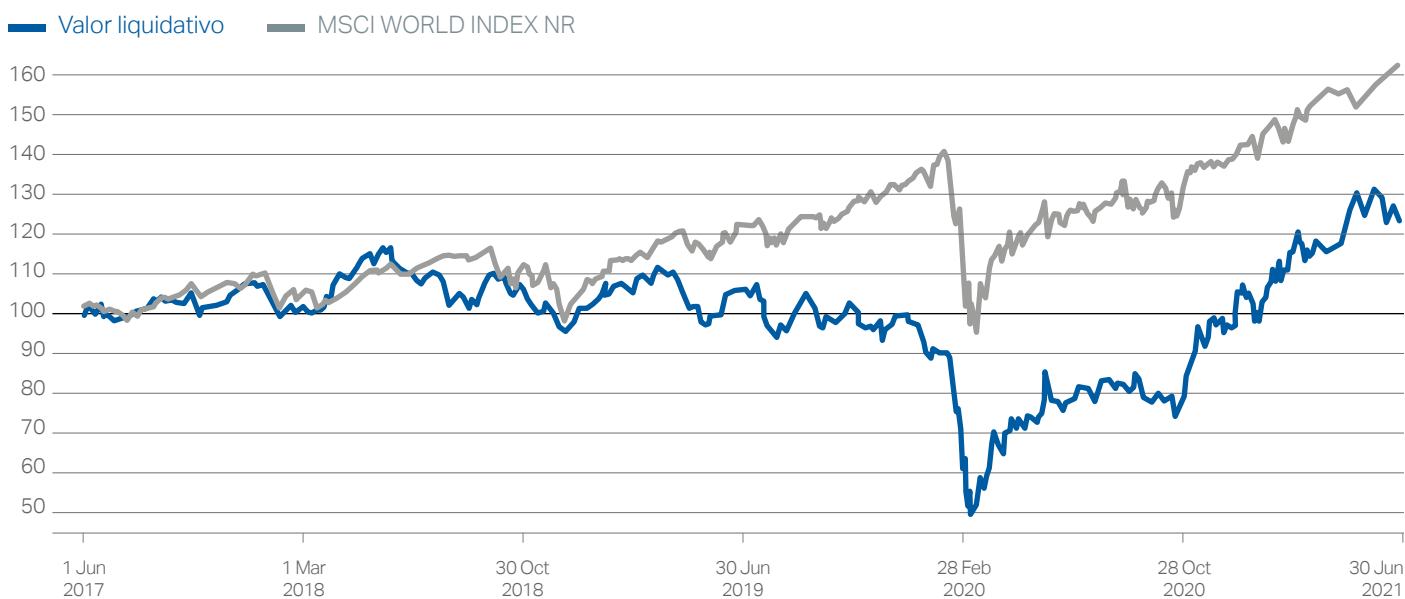
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Ratio de gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2021	Trimestral			Anual				
		Trimestre actual	1 ^{er} Trim. 2021	4 ^o Trim. 2020	3 ^{er} Trim. 2020	2020	2019	2018	2016
	0,95	0,47	0,47	0,48	0,48	1,93	1,92	1,90	

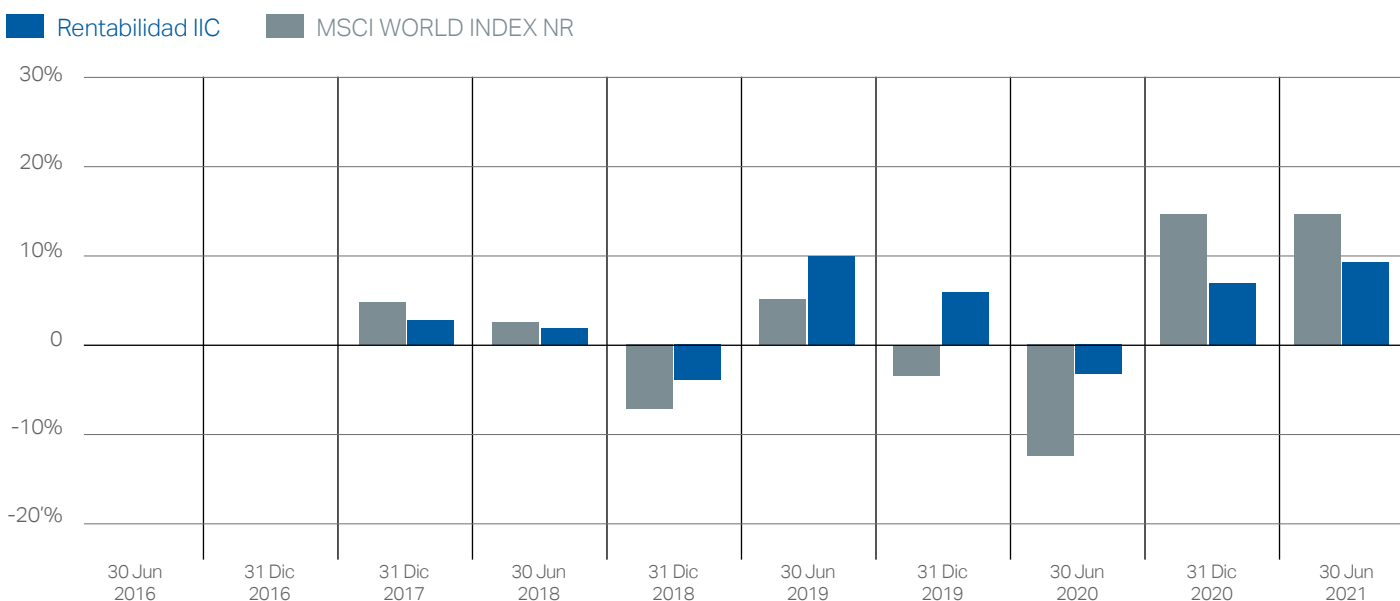
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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



Evolución de la rentabilidad trimestral en los últimos cinco 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)	Número de partícipes*	Rentabilidad trimestral media**
Monetario			
Renta Fija Euro	0	0	0,00
Renta Fija Internacional	0	0	0,00
Renta Fija Mixta Euro	10.709	135	4,29
Renta Fija Mixta Internacional	0	0	0,00
Renta Variable Mixta Euro	0	0	0,00
Renta Variable Mixta Internacional	0	0	0,00
Renta Variable Euro	53.546	1.682	11,41
Renta Variable Internacional	887.675	10.300	30,11
IIC de gestión Pasiva(1)	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Fijo	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Variable	0	0	0,00
De Garantía Parcial	0	0	0,00
Retorno Absoluto	0	0	0,00
Global	0	0	0,00
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo Variable	0	0	0,00
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo Constante de Deuda	0	0	0,00
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo de Baja Volatilidad	0	0	0,00
Estándar de Valor Liquidativo Variable	0	0	0,00
Renta Fija Euro Corto Plazo	0	0	0,00
IIC que replica un Índice	0	0	0,00
IIC con objetivo concreto de Rentabilidad no Garantizado	0	0	0,00
Total fondos	951.930	12.117	28,77

* 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	35.507	91,43	26.555	97,87
• Cartera interior	0	0,00	0	0,00
• Cartera exterior	35.507	91,43	26.555	97,87
• 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)	1.977	5,09	730	2,69
(+/-) Resto	1.350	3,48	-153	-0,56
Total patrimonio	38.834	100,00	27.132	100,00

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)	27.132	17.992	27.132	
± Suscripciones/reembolsos (neto)	13,08	18,71	13,08	11,17
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	21,21	23,89	21,21	41,22
(+) Rendimientos de gestión	22,49	25,00	22,49	43,05
+ Intereses	-0,03	-0,01	-0,03	200,46
+ Dividendos	1,04	0,95	1,04	75,27
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	21,60	24,15	21,60	42,18
± 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	-0,12	-0,09	-0,12	127,77
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-1,28	-1,11	-1,28	82,10
- Comisión de gestión	-0,89	-0,90	-0,89	57,06
- Comisión de depositario	-0,02	-0,02	-0,02	57,02
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	-0,01	-0,01	40,10
- Otros gastos de gestión corriente	-0,03	-0,03	-0,03	38,82
- Otros gastos repercutidos	-0,33	-0,15	-0,33	246,53
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	-2,05
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	-11,73
+ 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)	38.834	27.132	38.834	

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

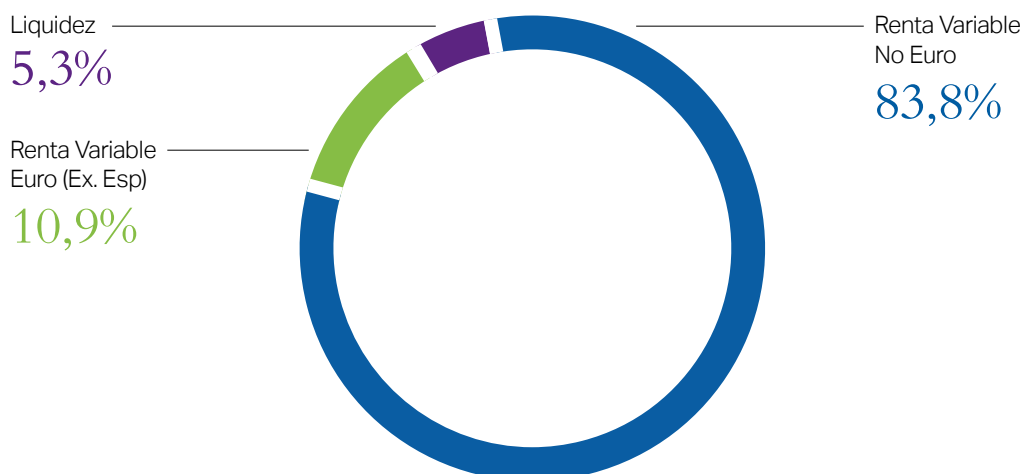
En miles de EUR y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo.

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA	35.506	91,42	26.552	97,83
TOTAL RENTA VARIABLE	35.506	91,42	26.552	97,83
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	35.506	91,42	26.552	97,83
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	35.506	91,42	26.552	97,83

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

No aplicable.

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 2.601 euros 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 primer semestre del año 2021, la economía mundial se ha mantenido en la senda de crecimiento iniciada en el primer trimestre. Para el conjunto del semestre (y tomando como referencia el primer semestre de 2020) se espera un crecimiento de la economía americana de un +12,8% (YoY), habiendo crecido el PIB de China un +7,9% (YoY). Para la Eurozona, se espera igualmente un comportamiento positivo del +13,1% (YoY). Así, tras las caídas generalizadas que marcaron el año 2020, esta primera mitad de 2021 está siendo caracterizada por una mejora de la economía mundial; la reapertura general y progresiva de la actividad económica de los principales países, el anuncio y aprobación de paquetes de reactivación económica, los programas de vacunación y, en general, la mejora de los datos relacionados con el COVID-19. La mejora de la situación ha tenido reflejo en una notable recuperación de las cuentas de resultados de las compañías y de los principales índices bursátiles, que han tenido un comportamiento muy positivo en el semestre; el Euro Stoxx600 ha subido un 13,5% y el S&P500 un 14,3%. Por su parte Azvalor Blue Chips ha tenido una revaloración en el semestre de un +26,1%. Con todo, esta recuperación económica también viene de la mano de una política fiscal expansiva, ya iniciada en el año 2020, que puede acarrear consecuencias que las economías deberán afrontar a medio plazo: elevados déficits fiscales, aumento generalizado de la deuda, especialmente la pública, y posible repunte de la inflación. Frente a este último punto, el mercado se debate entre una inflación transitoria o una posible inflación futura de corte más estructural. A este respecto, el dato de la inflación subyacente de mayo de 2021 en EEUU es +3,8%, su punto más alto desde mayo de 1992 (29 años). Los años futuros dilucidarán si estos datos de inflación son de corte transitorio o estructural. En cuanto al comportamiento de las diversas materias primas que afectan directa e indirectamente a la exposición del fondo, a lo largo del periodo el precio del cobre ha aumentado un +20,7%, el precio del oro ha retrocedido un -6,8%, y el precio del uranio ha aumentado un +6,8%. Con respecto al sector energético, el precio del barril de petróleo WTI ha

aumentado un +51,4% y el del Brent un +45%, cotizando ambos por encima de los 70USD; por su parte el precio del gas natural en EEUU (Henry Hub) se ha apreciado un +43,8% y el del carbón térmico (API2) un 67,3%. Finalmente, el cambio Dólar/Euro cerró el primer semestre del año en 1,1855; bajando un -2,9% 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 31 de diciembre de 2020 hasta el 30 de junio de 2021 un 26,1% hasta los 122,3 euros. En este mismo periodo, su índice de referencia MSCI World Index ha aumentado un 16,6%. El patrimonio del fondo ha aumentado hasta alcanzar 38.833.697EUR y el número de participes asciende a 316. El impacto de los gastos soportados por el fondo en el periodo ha sido de un 0,95%.

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

La sociedad gestora gestiona 7 estrategias: Azvalor Internacional, Azvalor Iberia, Azvalor Value Selection Sicav, Azvalor Managers, Azvalor Blue Chips, Azvalor Ultra y Azvalor Capital. Azvalor Internacional invierte en renta variable internacional habiendo obtenido una rentabilidad semestral del 30,1%, Azvalor Iberia invierte en renta variable española y portuguesa habiendo obtenido una rentabilidad semestral del 11,4%, Azvalor Value Selection Sicav es una sicav que invierte en renta variable global habiendo obtenido una rentabilidad semestral del 22,4%, Azvalor Managers invierte en renta variable global habiendo obtenido una rentabilidad en el periodo del 36,8%, 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 semestral del 26,1%, 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 4,3% a cierre de semestre.

2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Las nuevas incorporaciones del semestre han sido: Endeavour Mining, Kinross Gold y PPC Power entre otras. Por otro lado, se ha reducido totalmente la inversión en Hyundai Motor y Kinopolis Group entre otras. Por decisiones de inversión se ha incrementado la exposición a Barrick Gold y se ha reducido la misma en Oci, British American Tobacco y Cameco entre otras. Por otro lado, el efecto de mercado ha incrementado el peso en Prairiesky Royalty, Tullow Oil y Canadian Natural Resources entre otras; y se ha reducido el mismo en Gold Fields. Finalmente, por el efecto de ambas cuestiones se ha incrementado la exposición a Schlumberger, Tenaris y Cabot Oil & Gas, entre otras y se ha reducido la exposición a Agnico Eagle Mines. Las posiciones relevantes que más han aportado al fondo han sido: Tullow Oil, Prairiesky Royalty y Consol Energy; las que más han restado han sido: Pan American Silver, Northern Star Resources y Barrick Gold. Las principales posiciones a cierre del periodo son Schlumberger 5,4%, Endeavour Mining 5,2%,

Barrick Gold 5% y Nov 4,7%. El peso a cierre de semestre de los principales sectores es de un 44,8% en energía y un 39,2% en materiales. La exposición geográfica del fondo según el lugar de cotización de las compañías es principalmente del 45% a Estados Unidos, del 23,4% a Canadá y del 9,5% 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 (51,7%), el Euro (19,1%) y el Dólar Canadiense (15,4%).

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 -0,60% 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 primer semestre de 2021 ha ejercido el voto en las Juntas Generales de Accionistas en las siguientes compañías: BORR DRILLING LTD, SOCIEDAD QUIMICA Y MINERA DE CHILE S.A., SCHLUMBERGER LIMITED, (SCHLUMBERGER N.V.), PRAIRIESKY ROYALTY, LTD., BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC, NEWMONT CORPORATION, CONSOL ENERGY INC., TECK RESOURCES LIMITED, GLENCORE PLC, AGNICO EAGLE MINES LIMITED, BARRICK GOLD CORPORATION, CAMECO CORPORATION, GOLD FIELDS LIMITED, PAN AMERICAN SILVER CORP., AIMIA INC., NOV INC., EURONAV NV, ENDEAVOUR MINING CORPORATION, MANDALAY RESOURCES CORPORATION, PUBLIC POWER CORPORATION S.A., EPSILON ENERGY LTD, TULLOW OIL PLC.

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 primer semestre de 2021 asciende a 7.635,21 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 primer semestre del año 2021 ha seguido marcado por la reapertura y mejora de las principales economías mundiales, siendo la tónica general los buenos datos de recuperación y crecimiento del PIB global. También los fondos de Azvalor continúan presentando rentabilidades positivas. Los fundamentales de los negocios en los que invierte el fondo siguen siendo especialmente sólidos, con empresas que presentan (en líneas generales) balances

sanos, posiciones de liderazgo, excelentes equipos de gestión y buenos procesos de asignación de capital (reducción de deuda, programas de recompra de acciones etc.) y que, además, muestran un buen crecimiento de sus cuentas de explotación.

La recuperación de los resultados de explotación y la mejora de los balances de las compañías que componen el fondo responden, por un lado, a los fuertes ajustes realizados en sus negocios durante numerosos trimestres y, por otro, a la progresiva recuperación de la economía, especialmente en los últimos trimestres (fundamentalmente por el efecto de los programas de vacunación). Especial atención requiere el fuerte crecimiento de las economías en vías desarrollo donde se concentra la mayor parte de la población mundial. A esta normalización generalizada de la situación hay que añadir la aprobación de fuertes paquetes monetarios y económicos para la reactivación económica, muchos de los cuales se basan en importantes programas de infraestructuras que impactan de forma positiva y directa en buena parte de nuestros negocios. Junto a esta mejora generalizada por el lado de la demanda, en el lado de la oferta observamos que se empieza a notar los efectos de racionalización de la misma, tras un periodo de varios años de disciplina en la asignación de capital y una fuerte reducción de la inversión productiva. Este escenario está generando fuertes tensiones en algunas materias primas, que ya han provocado subidas de los precios hasta máximos históricos (como el cobre o los fertilizantes), y empieza a manifestarse en otros. Idéntico efecto se observa en el sector energético, con importantes subidas de precios durante el semestre, del 50% en los casos del petróleo y el gas, e incluso superiores en el caso del carbón. Por la combinación de los factores anteriores, esperamos que los resultados de nuestras compañías continúen siendo sólidos en los próximos trimestres. En la medida en que esto no ha sido reflejado en sus cotizaciones, todavía cotizando a múltiplos de valoración históricamente bajos, creemos que existe la oportunidad de inversión. Aquellas compañías cuya cotización sí ha recogido esas mejoras de beneficios, han ido salido progresivamente de la cartera. Esta política de rotación de activos, deshaciendo aquellas inversiones maduras que ya han generado una rentabilidad esperada y razonable, y dando entrada a nuevas inversiones que ofrezcan mejores rentabilidades y menor riesgo, seguirá formando parte esencial de nuestro proceso de construcción y ajuste de la cartera. Con los ajustes ya realizados en este último período, se ha incrementado el valor intrínseco estimado de la cartera, manteniendo un elevado diferencial entre este valor y el precio (Valor Liquidativo) del fondo.

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	781	2,01	0	0,00
PTGAL0AM0009 - Acciones GALP	EUR	583	1,50	638	2,35
DE0005190003 - Acciones BMW FINANCE NV	EUR	87	0,22	130	0,48
FR0000120172 - Acciones CARREFOUR SA	EUR	80	0,21	207	0,76
FR0000120271 - Acciones TOTAL SA	EUR	752	1,94	613	2,26
GB0001500809 - Acciones TULLOW OIL	GBP	1.576	4,06	944	3,48
GB0002875804 - Acciones BRITISH AMERICAN TOBACCO	GBP	467	1,20	987	3,64
GB0004544929 - Acciones IMPERIAL BRANDS PLC	GBP	39	0,10	279	1,03
LU0156801721 - Acciones TENARIS	EUR	950	2,45	269	0,99
CA1363851017 - Acciones CANADIAN NATURAL RESOURCES	USD	1.206	3,11	764	2,81
KR7005382007 - Acciones HYUNDAI MOTOR	KRW	0	0,00	534	1,97
FR0000121725 - Acciones DASSAULT AVIATION SA	EUR	87	0,22	137	0,51
CA4969024047 - Acciones KINROSS GOLD	USD	867	2,23	0	0,00
US1270971039 - Acciones CABOT OIL & GAS CORP	USD	1.173	3,02	449	1,65
CA7397211086 - Acciones PRAIRIESKY ROYALTY LTD	CAD	1.667	4,29	993	3,66
CA0084741085 - Acciones AGNICO EAGLE MINES LTD	USD	831	2,14	874	3,22
CA13321L1085 - Acciones CAMECO CORP	USD	1.013	2,61	1.319	4,86
US20854L1089 - Acciones CONSOL ENERGY INC	USD	537	1,38	381	1,40
BE0003816338 - Acciones EURONAV NV	EUR	758	1,95	638	2,35
CA00900Q1037 - Acciones AIMIA INC	CAD	940	2,42	752	2,77
US61945C1036 - Acciones MOSAIC CO/THE	USD	737	1,90	948	3,49
US1252691001 - Acciones CF INDUSTRIES HOLDINGS INC	USD	180	0,46	676	2,49
CA2943752097 - Acciones EPSILON ENERGY	USD	156	0,40	169	0,62
DK0061135753 - Acciones DRILLING CO OF 1972 A/S/THE	DKK	1.131	2,91	1.129	4,16
GB00BF49WF64 - Acciones INDEPENDENT OIL & GAS PLC	GBP	0	0,00	252	0,93
US0977934001 - Acciones BONANZA CREEK ENERGY INC	USD	698	1,80	0	0,00
CA6979001089 - Acciones PAN AMERICAN SILVER CORP	USD	1.610	4,15	1.190	4,39
CA5625684025 - Acciones MANDALAY RESOURCES	CAD	728	1,87	435	1,60
BMG1466R2078 - Acciones BORR DRILLING LTD	NOK	0	0,00	649	2,39
BMG1466R2078 - Acciones BORR DRILLING LTD	USD	637	1,64	0	0,00
US8336351056 - Acciones SOCIEDAD QUÍMICA Y MINERA	USD	516	1,33	403	1,49
NL0010558797 - Acciones OCI NV	EUR	28	0,07	853	3,14
BE0974274061 - Acciones KINEPOLIS GROUP NV	EUR	0	0,00	284	1,05
US62955J1034 - Acciones NOV INC	USD	1.840	4,74	0	0,00
GB00BL6K5J42 - Acciones ENDEAVOUR MINING CORP	CAD	2.034	5,24	0	0,00
US38059T1060 - Acciones GOLD FIELDS LTD	USD	829	2,13	696	2,57
US6516391066 - Acciones NEWMONT MINING CORP	USD	1.674	4,31	1.262	4,65
US7181721090 - Acciones PHILLIP MORRIS INTL INC	USD	441	1,14	499	1,84
AN8068571086 - Acciones SCHLUMBERGER LIMITED	USD	2.106	5,42	1.065	3,92
CA0679011084 - Acciones BARRICK GOLD CORPORATION	USD	1.937	4,99	1.251	4,61
CA8672241079 - Acciones SUNCOR ENERGY INC	CAD	594	1,53	536	1,97
CA8787422044 - Acciones TECK RESOURCES LTD	USD	1.627	4,19	1.279	4,71
US6370711011 - Acciones NATIONAL OILWELL	USD	0	0,00	1.310	4,83
JE00B4T3BW64 - Acciones GLENCORE PLC	GBP	1.609	4,14	758	2,79
TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA		35.506	91,42	26.552	97,83
TOTAL RENTA VARIABLE		35.506	91,42	26.552	97,83
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		35.506	91,42	26.552	97,83
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		35.506	91,42	26.552	97,83

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.

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).

No aplicable.

Pso. de la Castellana, 110
28046 Madrid

azvalor.com
info@azvalor.com

T +34 900 264 080
C +34 91 737 44 40
F +34 91 737 44 41