

2023

Informe Primer Semestre

Azvalor Managers FI

1 | 23 |

Azvalor.

Asset

Management

Azvalor Managers 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:

5315

Fecha de registro:

8 de noviembre de 2018

Gestora:

Azvalor Asset Management SGIC, S. A.

Depositario:

BNP PARIBAS S. A., 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

Política de inversión: El fondo podrá invertir hasta 10% en IIC financieras (activo apto), armonizadas o no, no pertenecientes al grupo de la gestora. El FI tiene 4 subgestoras: Donald Smith&Co, Mittleman Investment Management, Moerus Capital Management y Goehring & Rozencwajg Associates.

El objetivo es encontrar las mejores oportunidades de inversión en renta variable global, delegando la gestión en los mejores gestores cumpliendo

con estrictos requisitos de calidad, seleccionados por la Gestora mediante análisis cualitativo, logrando una gestión eficaz y transparente. La asignación a cada subgestora será del 0-40% de la cartera a discreción de la Gestora, que podrá variar los pesos de las carteras para evitar, p. ej. concentraciones sectoriales excesivas. El límite máximo por subgestora no superará el 40% de la exposición total en cada momento. Más del 75% de la exposición total se invierte en renta variable de cualquier capitalización/sector, principalmente internacional, de emisores/mercados OCDE o 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 denominación

EUR

2. DATOS ECONÓMICOS

	Periodo Actual	Periodo Anterior	Año Actual	Año Anterior
Índice de rotación de la cartera (%)	0,78	0,09	0,78	0,01
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	2,11	-0,48	2,11	-0,34

Nota: 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	456.397,68	403.131,51
Número de partícipes	1.012	825
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	64.222	140,7140
2022	52.900	131,2237
2021	40.283	130,5204
2020	17.427	88,6435

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	1,11		1,11	1,11		1,11	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 2023	Trimestral			Anual				
		Trimestre actual	1 ^{er} Trim. 2023	4 ^o Trim. 2022	3 ^{er} Trim. 2022	2022	2021	2020	2018
Rentabilidad	7,23	3,37	3,73	2,89	2,34	0,54	47,24	-14,70	

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,26	26/04/2023	-2,34	10/03/2023	-14,22	09/03/2020
Rentabilidad máxima (%)	2,23	02/06/2023	2,23	02/06/2023	7,67	24/03/2020

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del periodo solicitado y siempre que no se haya modificado su vocación inversora. Se refiere a las rentabilidades máximas y mínimas entre dos valores liquidativos consecutivos. La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es diaria. Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Sólo se informa si se ha mantenido una política de inversión homogénea en el periodo.

Medidas de riesgo (%)	Acumulado 2023	Trimestral			Anual				
		Trimestre actual	1 ^{er} Trim. 2023	4 ^o Trim. 2022	3 ^{er} Trim. 2022	2022	2021	2020	2018
Volatilidad (ii) de:									
Valor liquidativo	13,16	11,63	14,61	16,83	17,39	17,95	19,22	39,74	
Ibex-35	15,54	10,67	19,26	15,24	16,65	19,46	16,34	34,23	
Letra Tesoro 1 año	4,48	5,99	2,12	0,92	1,15	0,88	0,23	0,48	
MSCI ACWI NET TOTAL RETURN EUR DAIL INDE	11,07	9,79	12,29	16,55	15,81	17,31	10,95	27,31	
VaR histórico (iii)	17,04	17,04	17,50	17,78	18,14	17,78	19,14	22,73	

(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.

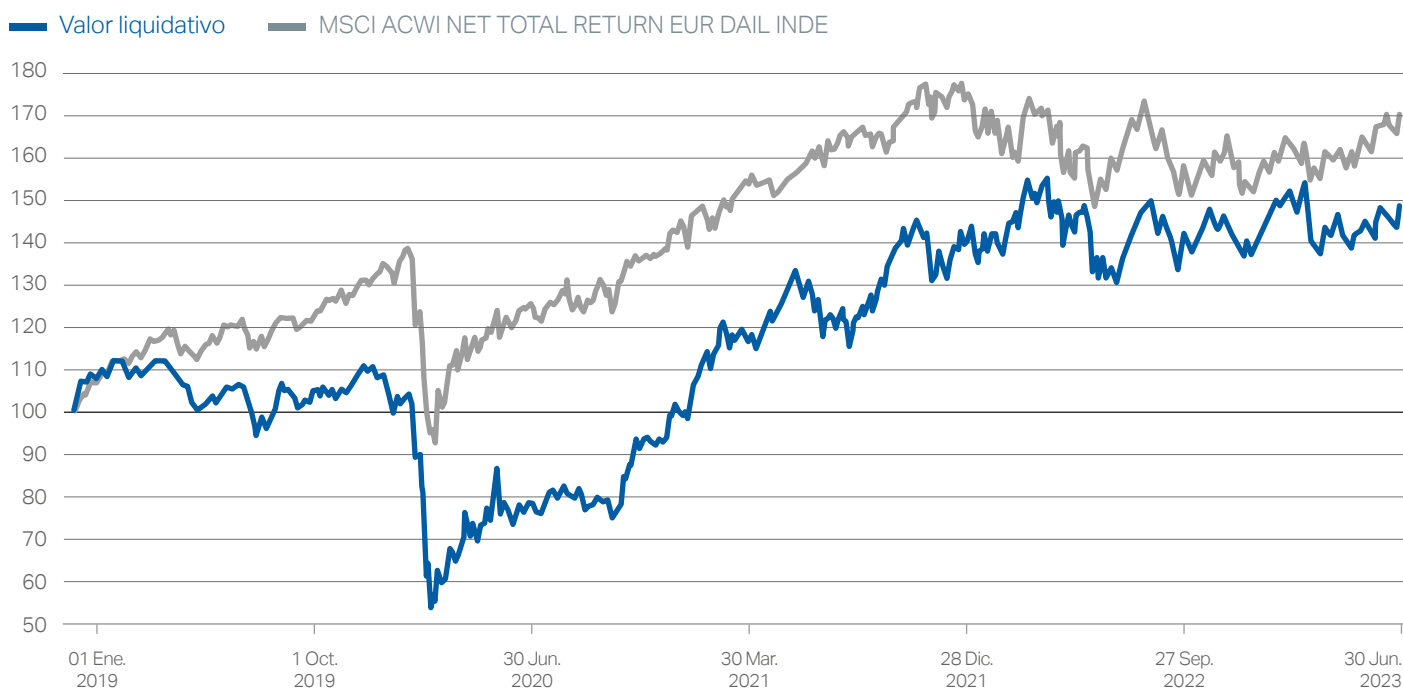
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Ratio de gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2023	Trimestral			Anual				
		Trimestre actual	1 ^{er} Trim. 2023	4 ^o Trim. 2022	3 ^{er} Trim. 2022	2022	2021	2020	2018
	1,14	0,58	0,57	0,58	0,58	2,31	2,32	2,33	0,29

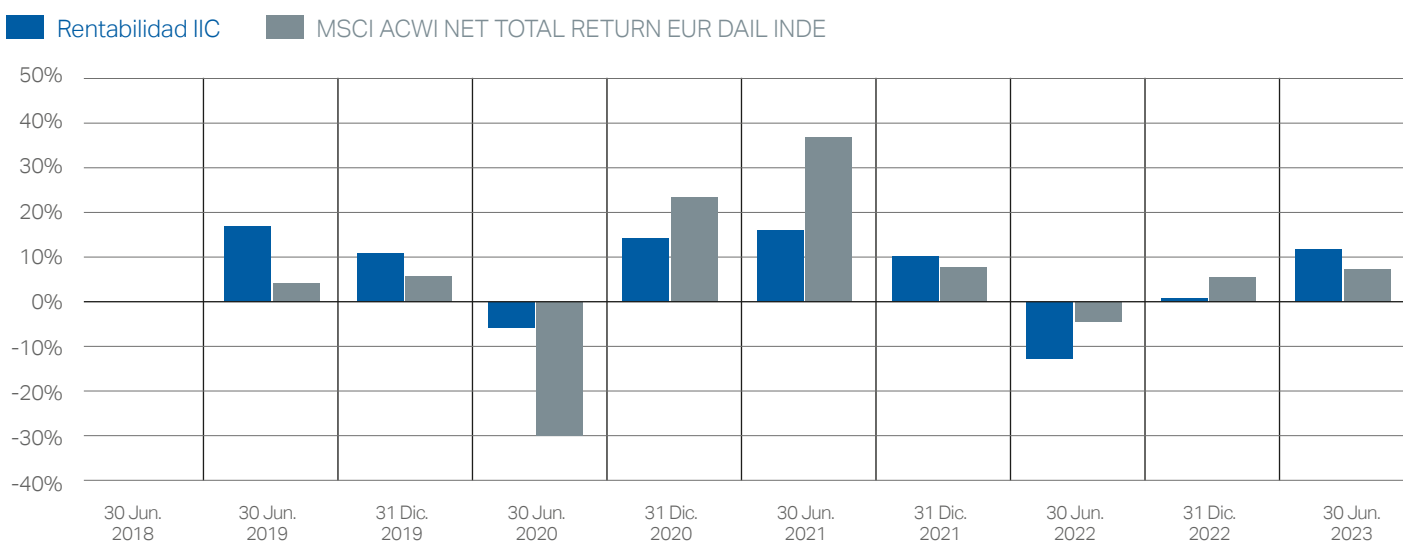
Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC se incluyen también los gastos soportados indirectamente, derivados de estas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y de 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 semestral 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 semestral media**
Monetario			
Renta Fija Euro	0	0	0
Renta Fija Internacional	0	0	0
Renta Fija Mixta Euro	38.437	356	2
Renta Fija Mixta Internacional	0	0	0
Renta Variable Mixta Euro	0	0	0
Renta Variable Mixta Internacional	0	0	0
Renta Variable Euro	62.459	1.484	9
Renta Variable Internacional	1.810.626	14.436	0
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 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
Total fondos	1.911.521	16.276	0,33

* Medias.

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

2.3 Distribución del patrimonio al cierre del periodo

Distribución del patrimonio	Fin periodo actual		Fin periodo anterior	
	Importe (miles de EUR)	% sobre patrimonio	Importe (miles de EUR)	% sobre patrimonio
(+) Inversiones financieras	50.974	79,37	47.830	90,42
• Cartera interior	0	0,00	0	0,00
• Cartera exterior	50.974	79,37	47.827	90,41
• Intereses de la cartera de inversión	0	0,00	3	0,01
• Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) Liquidez (Tesorería)	13.150	20,48	5.301	10,02
(+/-) Resto	97	0,15	-230	-0,43
Total patrimonio	64.222	100,00	52.900	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)	52.900	53.121	52.900	
± Suscripciones/reembolsos (neto)	12,34	-5,78	12,34	-329,27
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	6,53	5,39	6,53	30,18
(+) Rendimientos de gestión	7,83	6,63	7,83	26,90
+ Intereses	0,14	-0,02	0,14	-1.108,78
+ Dividendos	1,00	1,00	1,00	8,10
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,07	0,00	0,07	34.038,91
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	6,63	5,67	6,63	25,65
± 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	144,88
± Resultados en IIC (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros resultados	-0,01	-0,02	-0,01	-53,61
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-1,30	-1,26	-1,30	11,01
- Comisión de gestión	-1,11	-1,13	-1,11	5,60
- Comisión de depositario	-0,02	-0,02	-0,02	5,66
- Gastos por servicios exteriores	0,00	0,00	0,00	9,17
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	-8,51
- Otros gastos repercutidos	-0,17	-0,11	-0,17	70,51
(+) Ingresos	0,00	0,02	0,00	-92,35
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,02	0,00	-92,35
+ 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)	64.222	52.900	64.222	

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.

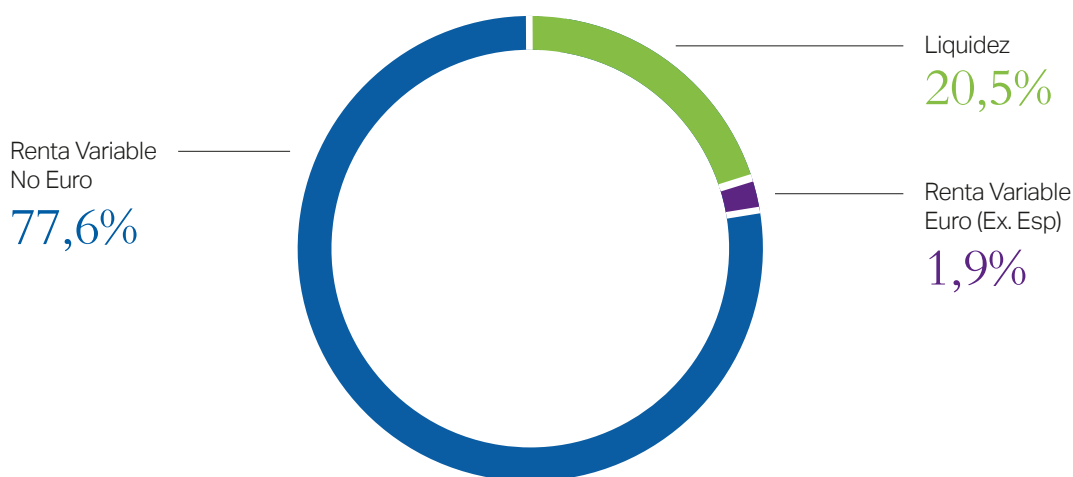
Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL DEUDA PÚBLICA COTIZADA MENOS DE 1 AÑO	0	0,00	2.995	5,66
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	0	0,00	2.995	5,66
TOTAL RENTA FIJA	0	0,00	2.995	5,66
TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA	50.974	79,37	44.831	84,75
TOTAL RENTA VARIABLE	50.974	79,37	44.831	84,75
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	50.974	79,37	47.827	90,41
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	50.974	79,37	47.827	90,41

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		<input checked="" type="radio"/>
B. Reanudación de suscripciones/reembolsos		<input checked="" type="radio"/>
C. Reembolso de patrimonio significativo		<input checked="" type="radio"/>
D. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		<input checked="" type="radio"/>
E. Sustitución de la sociedad gestora		<input checked="" type="radio"/>
F. Sustitución de la entidad depositaria		<input checked="" type="radio"/>
G. Cambio de control de la sociedad gestora		<input checked="" type="radio"/>
H. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		<input checked="" type="radio"/>
I. Autorización del proceso de fusión		<input checked="" type="radio"/>
J. Otros hechos relevantes		<input checked="" type="radio"/>

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%)		<input checked="" type="radio"/>
B. Modificaciones de escasa relevancia en el Reglamento		<input checked="" type="radio"/>
C. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV)		<input checked="" type="radio"/>
D. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente		<input checked="" type="radio"/>
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		<input checked="" type="radio"/>
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	<input checked="" type="radio"/>	
G. Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC		<input checked="" type="radio"/>
H. Otras informaciones u operaciones vinculadas		<input checked="" type="radio"/>

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 INSTANCIAS DE LA CNMV

No aplicable.

1. SITUACIÓN DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO

a) Visión de la gestora/sociedad sobre la situación de los mercados

A cierre de este primer semestre del año, los datos estimados de crecimiento interanual del PIB son del +1,7% para la economía estadounidense, del +4,4% para la china, y del +0,6% para la de la eurozona.

Con respecto a los principales mercados de renta variable, el S&P500 americano ha registrado un resultado del +15,9%, por su parte, el STOXX 600 europeo ha obtenido una rentabilidad del +8,7%. Detrás de estas subidas, que por el momento siguen sin recuperar la totalidad de las pérdidas registradas por los índices en el año 2022, se esconde una concentración de resultados en unos pocos valores, especialmente en el caso del S&P500 americano. Así es que, el alza de este índice es algo "engañosa", pues solo 10 compañías han generado el 82% de la rentabilidad total, mientras que las 490 restantes han registrado subidas que apenas alcanzan el 3%.

Así pues, el mercado vuelve a poner el foco principalmente en compañías tecnológicas, llevándolas de nuevo a valoraciones extremas. Tanto es así, que a cierre de junio la valoración relativa de las empresas del NASDAQ vuelve a estar a niveles máximos históricos frente a la valoración del índice Russell 2000 (representado por compañías pequeñas americanas), habiéndose alcanzado este mismo punto en el pasado únicamente en el año 2000, durante el punto álgido de la burbuja puntocom.

Se vuelve, por lo tanto, al punto donde se encontraban los fondos hace dos años. Un mercado caro y Azvalor con carteras baratas. El éxito de las carteras a lo largo de los dos últimos años se sustenta básicamente en un proceso con dos pilares: una valoración rigurosa de cada empresa en cartera y la disciplina a la hora de comprar y vender, evitando el "ruido de mercado". Por un lado, los resultados registrados históricamente demuestran la precisión de este proceso de valoración, y por otro, la experiencia combinada de más de 50 años del equipo de gestión es la que custodia la disciplina en el proceso de compra y venta de valores para nuestras carteras. Son estos dos pilares los que determinarán el éxito a largo plazo de nuestros vehículos de inversión, como ha sido hasta la fecha.

En nuestras cartas trimestrales (<https://www.azvalor.com/anuncios-y->

comunicados/cartas-trimestrales) el inversor podrá encontrar mayor detalle sobre la evolución de nuestros fondos 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. Tras el reciente cambio de folleto en el fondo, comunicado a los inversores el 30 de Mayo de 2023 y hecho efectivo tras la aprobación de la CNMV a principios de julio de 2023, los Managers del fondo son: Donald Smith & Co, 3G Capital, Moerus Capital Mgmt., Goehring & Rozencwajg y SouthernSun Asset Management. Ha salido del mismo Mittleman Investment Management. Tenemos una alta convicción sobre todos los Managers del fondo.

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 diciembre, 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 junio de 2023 cuenta con un patrimonio de 64.624.046 euros y con 1.012 participes.

El valor liquidativo a dicha fecha es de 140,71 euros. La rentabilidad durante el semestre ha sido del 7,2%, mientras que la rentabilidad del índice MSCI AC World Index NR fue del 11,5%. El rendimiento del fondo desde su lanzamiento a finales de 2018 hasta cierre de semestre es de un +40,71%.

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.

A nivel de compañías concretas, las principales contribuidoras a la rentabilidad del fondo fueron Greatview aseptic Packagin, M/I Homes y Beazer Homes USA. Por el lado negativo, las posiciones que más perjudicaron a la rentabilidad del fondo fueron Ama Group, Antero Resources y Jackson Financial. El impacto de los gastos soportados por el fondo ha sido de un 1,14%.

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

La sociedad gestora gestiona 6 estrategias: Azvalor Internacional, Azvalor Iberia, Azvalor Value Selection Sicav, Azvalor Managers, Azvalor Blue Chips y Azvalor Capital. Azvalor Internacional invierte en renta variable internacional habiendo obtenido una rentabilidad semestral del -0,3%, Azvalor Iberia invierte en renta variable española y portuguesa habiendo obtenido una rentabilidad semestral del 9,4%, Azvalor Value Selection Sicav es una sicav que invierte en renta variable global habiendo obtenido una rentabilidad semestral del 1,2%, Azvalor Managers invierte en renta variable global habiendo obtenido una rentabilidad en el periodo del 7,2%, 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 0,8% 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 2% a cierre de semestre.

2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo

Entre las principales contribuidoras a la rentabilidad del fondo están M/I Homes, mientras que entre las posiciones que más drenaron rentabilidad al fondo están Ama Group, Antero Resources y Jackson Financial.

Durante el semestre, entre las compañías que hemos incorporado están Cool Co y Seadrill Limited y han salido de la cartera compañías como International Game Technology, Itau Corpbanca y Gold Fields entre otras.

Entre las compañías en las que se ha aumentado exposición están M/I Homes, Jackson Financial y Jet Blue

Airways entre otras, y entre las que se ha reducido Ama Group y PDC Energy. La exposición por divisa es de un 43,1% al euro (incluida la liquidez) y de un 56,9% a divisas no-euro, donde el dólar americano supone un 53% y el dólar canadiense un 9,6%.

Por regiones, las exposiciones más significativas son Estados Unidos (47%), Canadá (12%), Hong Kong (4,9%) y Brasil (3,1%). Los sectores con más presencia en la cartera son: materiales básicos (21%), energía (19,3%), financieras (11%) e industriales (8,8%).

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 junio de 2023 el fondo contaba en total con 140 títulos en cartera.

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

b) Operativa de préstamo de valores
N/A

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos
N/A

d) Otra información sobre inversiones
La liquidez del fondo se ha remunerado a un tipo medio del 2.11% en el periodo. No hay activos que se encuentren en circunstancias excepcionales (concurso, suspensión, litigio).

3. EVOLUCIÓN 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 POLÍTICOS
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 2023 se ha ejercido el voto en las siguientes Juntas Generales de Accionistas: PAN AMERICAN SILVER CORP., NOBLE CORPORATION PLC, HAMMERSON PLC R.E.I.T., ENDEAVOUR MINING PLC, NOV INC., CINEPLEX INC., GREATVIEW ASEPTIC PACKAGING COMPANY LTD.

6. INFORMACIÓN 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 ANÁLISIS
El fondo soporta gastos derivados del servicio de análisis en el primer semestre de 2023 asciende a 9.991,89 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 PROPÓSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).
N/A

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN 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.

El fondo ha recibido en el semestre la calificación de cinco estrellas (valoración máxima) por parte de Morningstar, y el rating AA por parte de Citywire. Durante el período el fondo ha sobrepasado la cifra de mil inversores, a los que agradecemos enormemente su confianza.

Azvalor Managers es un fondo que combina las mejores ideas de inversión de cinco gestoras independientes, ofreciendo por tanto una diversificación en más de 100 compañías de diferentes regiones y sectores, con la ventaja de que cada inversión ha sido seleccionada tras un exhaustivo proceso de análisis, al tener cada uno de los gestores carteras concentradas con posiciones de alta convicción. Nuestros Managers llevan décadas invirtiendo con el mismo estilo y proceso de inversión, y han atravesado todo tipo de tormentas en los mercados financieros de forma exitosa, generando rentabilidades a largo plazo de doble dígito y batiendo de forma holgada al mercado. Durante el semestre se inició el proceso para realizar algunos cambios en los Managers que componen el fondo. El cambio de folleto que recoge estos cambios fue aprobado por la CNMV el día 7 de Julio, momento a partir del cual son efectivos. De esta manera, se incluye a las firmas SouthernSun Asset Management y 3G Capital Management como Subgestoras en las que está delegada la gestión de este fondo, junto con las ya existentes Donald Smith & Co, Moeris Capital Management y Goehring & Rozencwajg Associates. Por otro lado, hemos terminado el acuerdo de subdelegación con la gestora Mittleman Investment Management, por lo que deja de ser una de las subgestoras del fondo. SouthernSun Asset Management es una firma fundada en Memphis (EE. UU.) en 1989, propiedad de sus empleados y que está liderada por su fundador, Michael Cook (35 años de experiencia), y su hijo, Philip Cook, codirector de inversiones (quien lleva en la compañía casi 20 años). El equipo de inversiones, que se completa con otros tres profesionales experimentados, invierte en una cartera concentrada buscando 20-30 compañías estadounidenses de calidad, dominantes en sus negocios respectivos, que cuenten con una situación financiera fuerte, con buenos

equipos directivos al frente, y cuyo precio en el mercado esté a valoraciones atractivas. La estrategia ha sido aplicada de forma consistente durante décadas, generando rentabilidades significativamente por encima de sus índices y fondos competidores. La rentabilidad acumulada desde 1997 es de +1.677% lo que supone una rentabilidad anualizada de +11,5% (en USD, neto de comisiones, de enero 1997 a mayo 2023), batiendo al índice Russell 2500 TR por un +2,7% anual y a su Morningstar peer group por un +3,4%. 3G Capital Management es una firma de inversión independiente fundada en 2004 por Pavel Begun y Cory Bailey, quienes habían trabajado juntos previamente en Fiduciary Asset Management. Ambos cuentan con más de 20 años de experiencia como inversores. Invierten en una cartera concentrada de compañías a nivel global, con un fuerte sesgo hacia mercados emergentes y mercados frontera, buscando negocios excepcionales, equipos directivos del máximo nivel y unas valoraciones

extraordinariamente bajas. La rentabilidad acumulada desde el inicio de 3G Capital en septiembre 2004 es de +888,3%, que supone una anualizada de +13,1% (en USD, sin incluir comisiones, datos a marzo 2023), batiendo al índice MSCI ACWI NR por un +5,8% anual. Ambos managers han sido seleccionados por el equipo de inversiones de Azvalor Asset Management entre cientos de gestores, tras un proceso de análisis cualitativo que ha durado varios años, con la visión de invertir con estas firmas a largo plazo. A nivel agregado, la cartera cotiza actualmente a una valoración de 4,15 veces beneficios y 0,87 valor en libros, nivel nunca antes visto en la vida del fondo (fuente Morningstar a 30 junio 2023). Pensamos que esto ofrece un alto margen de seguridad y un atractivo potencial de rentabilidad para los próximos años. Además, se trata de una cartera muy diferente al mercado, con prácticamente el 100% de la misma invertida en nombres que no están en los índices principales, proporcionando

por tanto una buena diversificación respecto a otras inversiones. La cartera está a su vez diversificada en un buen número de industrias, con la excepción de tecnología y salud, donde apenas tiene exposición actualmente, ni ha tenido desde su lanzamiento. Alrededor de un 73% está invertido en compañías pequeñas a cierre de semestre. En los últimos años hemos recibido un número elevado de ofertas de compra (OPAs) por compañías en cartera, sobre todo en aquellas que son de un tamaño reducido y por tanto accesibles por otros actores, a precios que suponen desde un +30% de rentabilidad desde nuestro coste medio hasta un +271%. Esta tendencia ha continuado durante el primer trimestre de 2023, cuando hemos tenido dos compañías en cartera que han tenido ofertas de compra: PDC Energy (+132% desde nuestro coste medio) y Copper Mountain Mining (+75% desde nuestro coste medio). Creemos que es altamente probable que esto siga ocurriendo en los próximos años dada la infravaloración de nuestras compañías.

10. DETALLE DE INVERSIONES FINANCIERAS

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
DE0001030807 - Letras DEUDA PUBLICA COTIZADA	EUR	0	0,00	2.995	5,66
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	2.995	5,66
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		0	0,00	2.995	5,66
TOTAL RENTA FIJA		0	0,00	2.995	5,66
US5764852050 - Acciones MATADOR RESOURCES	USD	384	0,60	402	0,76
US6200711009 - Acciones MOTORCAR PARTS OF AMERICA IN	USD	221	0,34	345	0,65
US4198791018 - Acciones HAWAIIAN HOLDINGS INC	USD	82	0,13	80	0,15
US91359V1070 - Acciones UNIVERSAL INSURANCE HOLDINGS	USD	781	1,22	588	1,11
CA6445351068 - Acciones NEW GOLD	USD	330	0,51	249	0,47
CA3359341052 - Acciones FIRST QUANTUM MINERALS LTD	CAD	150	0,23	126	0,24
CA0084741085 - Acciones AGNICO EAGLE MINES LTD	USD	408	0,64	433	0,82
CA3038971022 - Acciones FAIRFAX INDIA HOLDINGS CORP SVS	USD	589	0,92	419	0,79
US25278X1090 - ACCIONES DIAMONDBACK ENERGY INC	USD	159	0,25	158	0,30
US20854L1089 - Acciones CONSOL ENERGY INC	USD	410	0,64	376	0,71
CA65340P1062 - Acciones NEXGEN ENERGY LTD	USD	109	0,17	98	0,19
CA00900Q1037 - Acciones AIMIA INC	CAD	1.050	1,64	1.161	2,19
CA03074G1090 - Acciones AMERIGO RESOURCES LTD	CAD	83	0,13	66	0,13
CA15101Q1081 - Acciones CELESTICA INC	USD	407	0,63	322	0,61
CA56580Q1028 - Acciones MARATHON GOLD CORP	CAD	26	0,04	32	0,06
CA62426E4022 - Acciones MOUNTAIN PROVINCE DIAMONDS INC	CAD	9	0,01	10	0,02
CA89621C1059 - Acciones TRILOGY METALS INC	CAD	42	0,07	39	0,07
CA2960061091 - Acciones ERO COPPER CORP INC	CAD	160	0,25	104	0,20
CA4509131088 - Acciones IAMGOLD CORP	USD	427	0,66	427	0,81
MX01AZ060013 - Acciones TV AZTECA SAB DE CV	MXN	27	0,04	39	0,07
US61945C1036 - Acciones MOSAIC CO/THE	USD	395	0,61	473	0,89
US69327R1014 - Acciones PDC ENERGY INC	USD	2	0,00	345	0,65
US84790A1051 - Acciones SPECTRUM BRANDS HOLDINGS INC	USD	841	1,31	608	1,15
US1252691001 - Acciones CF INDUSTRIES HOLDINGS INC	USD	267	0,42	313	0,59
US63253R2013 - Acciones NAC KAZATOM PROM JSC	USD	368	0,57	393	0,74
US55305B1017 - Acciones M/I HOMES INC	USD	1.095	1,70	591	1,12
US0091191082 - Acciones AIR FRANCE-KLM	USD	14	0,02	11	0,02
NO0010234552 - Acciones AKER ASA	NOK	575	0,90	531	1,00
US9011091082 - Acciones TUTOR PERINI CORP	USD	402	0,63	390	0,74
CA5609091031 - Acciones MAJOR DRILLING GROUP INTERNATI	CAD	485	0,75	475	0,90
CA29269R1055 - Acciones ENERFLEX LTD	CAD	757	1,18	621	1,17
PHY000271056 - Acciones ABS-CBN HOLDINGS CORP	PHP	309	0,48	412	0,78
CA46579R1047 - Acciones IVANHOE MINES LTD	CAD	271	0,42	225	0,42
CA2926717083 - Acciones ENERGY FUELS INC/CANADA	USD	163	0,25	155	0,29
CA68616T1093 - Acciones OREZONE GOLD CORP	CAD	25	0,04	23	0,04
CA6979001089 - Acciones PAN AMERICAN SILVER CORP	USD	229	0,36	94	0,18
BMG1466R1732 - Acciones BORR DRILLING LTD	USD	205	0,32	0	0,00
CA91688R1082 - Acciones UR-ENERGY INC	USD	69	0,11	0	0,00
US22052L1044 - Acciones CORTEVA INC	USD	166	0,26	163	0,31
CA4436281022 - Acciones HUBBAY MINERALS INC	CAD	90	0,14	0	0,00
HK0083000502 - Acciones SINO LAND CO LTD	HKD	562	0,87	523	0,99
CA36352H1001 - Acciones GALIANO GOLD INC	USD	269	0,42	242	0,46
US03674X1063 - Acciones ANTERO RESOURCES CORP	USD	455	0,71	611	1,16
US5168062058 - Acciones LAREDO PETROLEUM INC	USD	46	0,07	50	0,09
US15872M1045 - Acciones CHAMPIONX CORP	USD	206	0,32	184	0,35
US11040G1031 - Acciones BRISTOW GROUP INC	USD	243	0,38	170	0,32
CA1724541000 - Acciones CINEPLEX INC	CAD	614	0,96	555	1,05
GB00BK7YQK64 - Acciones HAMMERSON PLC	GBP	630	0,98	536	1,01

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
CA04016A1012 - Acciones ARGONAUT GOLD INC	USD	65	0,10	63	0,12
SG1J49001550 - Acciones STRAITS TRADING CO LTD/SINGAPO	SGD	413	0,64	440	0,83
US62955J1034 - Acciones NOV INC	USD	75	0,12	94	0,18
US46121Y2019 - Acciones INTREPID POTASH INC	USD	137	0,21	167	0,32
US03940R1077 - Acciones ARCH RESOURCES INC	USD	198	0,31	240	0,45
US63938C1080 - Acciones NAVIENT CORP	USD	381	0,59	123	0,23
AU000000AMA8 - Acciones AMA GROUP LTD	AUD	610	0,95	1.301	2,46
US03743Q1085 - Acciones APA CORP	USD	208	0,32	271	0,51
US9168961038 - Acciones URANIUM ENERGY CORP	USD	143	0,22	134	0,25
US48666K1097 - Acciones KB HOME	USD	280	0,44	176	0,33
CA92625W5072 - Acciones VICTORIA GOLD CORP	CAD	79	0,12	68	0,13
MHY271836006 - Acciones GLOBAL SHIP LEASE INC	USD	510	0,79	288	0,54
CA38045Y1025 - Acciones GOGOLD RESOURCES INC	CAD	79	0,12	85	0,16
GB00BL6K5J42 - Acciones ENDEAVOUR MINING CORP	CAD	616	0,96	429	0,81
VGG273581030 - Acciones DESPEGAR.COM CORP	USD	793	1,24	532	1,01
US1651677353 - Acciones CHESAPEAKE ENERGY CORP	USD	232	0,36	250	0,47
CA85210A1049 - Acciones SPROTT PHYSICAL URANIUM TRUST	CAD	547	0,85	497	0,94
AEE000301011 - Acciones EMAAR PROPERTIES PJSC	AED	188	0,29	390	0,74
US46817M1071 - Acciones JACKSON FINANCIAL INC	USD	475	0,74	115	0,22
BMG9460G1015 - Acciones VALARIS LTD	USD	85	0,13	88	0,17
AU000000CMW8 - Acciones CROMWELL PROPERTY GROUP	AUD	620	0,97	538	1,02
GB00B2QPKJ12 - Acciones FRESNILLO PLC	GBP	88	0,14	0	0,00
CA60283L1058 - Acciones MINERA ALAMOS INC	CAD	31	0,05	41	0,08
BMG8192H1060 - Acciones SIRIUSPOINT LTD	USD	791	1,23	461	0,87
CA6882811046 - Acciones OSISKO MINING INC	CAD	140	0,22	142	0,27
US49428J1097 - Acciones KIMBALL ELECTRONICS INC	USD	261	0,41	217	0,41
RU000A1025V3 - Acciones RUSAL	HKD	57	0,09	71	0,13
US4390381006 - Acciones HOOKER FURNISHINGS CORP	USD	327	0,51	334	0,63
CA66987E2069 - Acciones NOVAGOLD RESOURCES INC	USD	33	0,05	48	0,09
JE00BF0XVB15 - Acciones CALEDONIA MINING CORP PLC	USD	62	0,10	63	0,12
CA76131P1062 - Acciones REUNION GOLD CORP	CAD	118	0,18	93	0,18
CA68634K1066 - Acciones ORLA MINING LTD	CAD	134	0,21	124	0,23
CA04302L1004 - Acciones ARTEMIS GOLD INC	CAD	44	0,07	38	0,07
CA29446Y5020 - Acciones EQUINOX GOLD CORP	CAD	109	0,17	74	0,14
CA83056P7157 - Acciones SKEENA RESOURCES LTD	CAD	50	0,08	53	0,10
CA4991131083 - Acciones K92 MINING INC	CAD	55	0,09	69	0,13
US25271C2017 - Acciones DIAMOND OFFSHORE DRILLING INC	USD	313	0,49	219	0,41
US15643U1043 - Acciones CENTRUS ENERGY CORP	USD	155	0,24	148	0,28
US7502361014 - Acciones RADIAN GROUP INC	USD	250	0,39	192	0,36
US46578C1080 - Acciones IVANHOE ELECTRIC INC / US	USD	357	0,56	85	0,16
US89484T1043 - Acciones TREMOR INTERNATIONAL LTD	USD	165	0,26	151	0,28
CA1520061021 - Acciones CENTERRA GOLD INC	USD	230	0,36	202	0,38
CA2483561072 - Acciones DENISON MINES CORP	USD	111	0,17	97	0,18
US0207641061 - Acciones ALPHA METALLURGICAL RESOURCES	USD	369	0,57	315	0,59
CA5443122000 - Acciones LOS ANDES COPPER LTD	CAD	31	0,05	23	0,04
GB00BMXNWH07 - Acciones NOBLE CORP	USD	195	0,30	183	0,35
CA04341X1078 - Acciones ASANTE GOLD CORP	CAD	89	0,14	22	0,04
AU000000TIE8 - Acciones TIETTO MINERALS LTD	AUD	28	0,04	44	0,08
AU0000019374 - Acciones BELLEVUE GOLD LTD	AUD	75	0,12	69	0,13
US16208T1025 - Acciones CHATHAM LODGING TRUST	USD	517	0,81	198	0,37
US40172N1072 - Acciones GUILD HOLDINGS CO	USD	86	0,13	48	0,09
US4771431016 - Acciones JETBLUE AIRWAYS CORP	USD	683	1,06	293	0,55
CA89679M1041 - Acciones TRIPLE FLAG PRECIOUS METALS CO	CAD	43	0,07	0	0,00
CA29480N2068 - Acciones ERDENE RESOURCE DEVELOPMENT CO	CAD	44	0,07	0	0,00
CA56089A4000 - Acciones MAKO MINING CORP	CAD	14	0,02	0	0,00

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
CA3449112018 - Acciones FORAN MINING CORP	CAD	136	0,21	0	0,00
BMG2415A1137 - Acciones COOL CO LTD	USD	511	0,80	0	0,00
CA54180A1066 - Acciones LONCOR GOLD INC	CAD	73	0,11	0	0,00
US2057683029 - Acciones COMSTOCK RESOURCES INC	USD	155	0,24	0	0,00
CA29259W7008 - Acciones ENCORE ENERGY CORP	USD	64	0,10	0	0,00
BMG7997W1029 - Acciones SEADRILL LTD	USD	205	0,32	0	0,00
IT0005239360 - Acciones UNICREDIT SPA	EUR	495	0,77	346	0,65
AN8068571086 - Acciones SCHLUMBERGER NV	USD	228	0,36	238	0,45
CA0679011084 - Acciones BARRICK GOLD CORPORATION	USD	548	0,85	567	1,07
US35671D8570 - Acciones FREEPORT-MCMORAN INC	USD	277	0,43	252	0,48
CH0048265513 - Acciones TRANSOCEAN LTD	USD	136	0,21	85	0,16
US3936571013 - Acciones GREENBRIER COMPANIES INC	USD	111	0,17	316	0,60
VGG0457F1071 - Acciones ARCOS DORADOS	USD	794	1,24	600	1,13
XXXXXXXXXXXX - ACCIONES RESTO RENTA VARIABLE	USD	18.846	29,38	17.852	33,73
TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA		50.974	79,37	44.831	84,75
TOTAL RENTA VARIABLE		50.974	79,37	44.831	84,75
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		50.974	79,37	47.827	90,41
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		50.974	79,37	47.827	90,41

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.

