

2020

Informe Primer Semestre

Azvalor Blue Chips FI

1 | 20 |

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+

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	2020	2019
Índice de rotación de la cartera	1,14	0,54	1,14	0,89
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,57	-0,54	-0,57	-0,40

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	233.900,38	212.565,05
Número de partícipes	335	356
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)		
Inversión mínima (EUR)		5.000 (EUR)

¿Distribuye dividendos? No

Fecha	Patrimonio fin de período (miles EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)
Periodo del informe	17.992	76,9205
2019	21.019	98,8809
2018	17.932	96,5915
2017	14.177	106,0776

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio.

	% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema de imputación
	Período			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 2020	Trimestral			Anual				
		Trimestre actual	1º Trim. 2020	4º Trim. 2019	3º Trim. 2019	2019	2018	2017	2015
Rentabilidad IIC	-22,21	37,68	-43,50	-0,70	-5,52	2,37	-8,94	-	-

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-6,62	11/06/2020	-13,76	09/03/2020		
Rentabilidad máxima (%)	8,10	08/06/2020	11,98	24/03/2020		

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

Medidas de riesgo (%)	Acumulado 2020	Trimestral			Anual				
		Trimestre actual	1º Trim. 2020	4º Trim. 2019	3º Trim. 2019	2019	2018	2017	2015
Volatilidad (ii) de:									
Valor liquidativo	52,91	40,16	61,97	19,77	17,09	16,14	15,15		
Ibex-35	42,23	32,18	50,19	12,90	13,27	12,36	13,63		
Letra Tesoro 1 año	0,57	0,59	0,56	0,37	0,22	0,25	0,39		
MSCI WORLD INDEX NR	38,84	26,33	48,08	9,04	12,86	10,67	13,03		
VaR histórico (iii)	17,66	17,66	15,51	8,80	9,06	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.

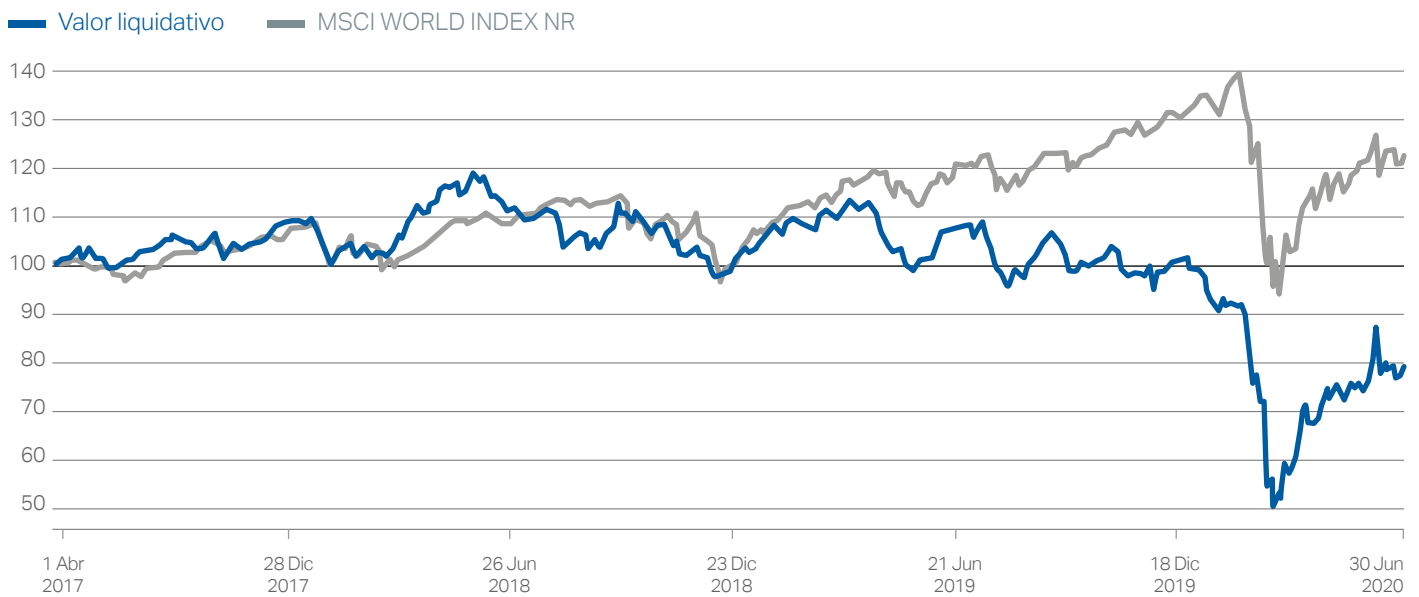
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Ratio de gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2020	Trimestral			Anual				
		Trimestre actual	1º Trim. 2020	4º Trim. 2019	3º Trim. 2019	2019	2018	2017	2015
	0,96	0,48	0,48	0,49	0,48	1,92	1,90	1,89	

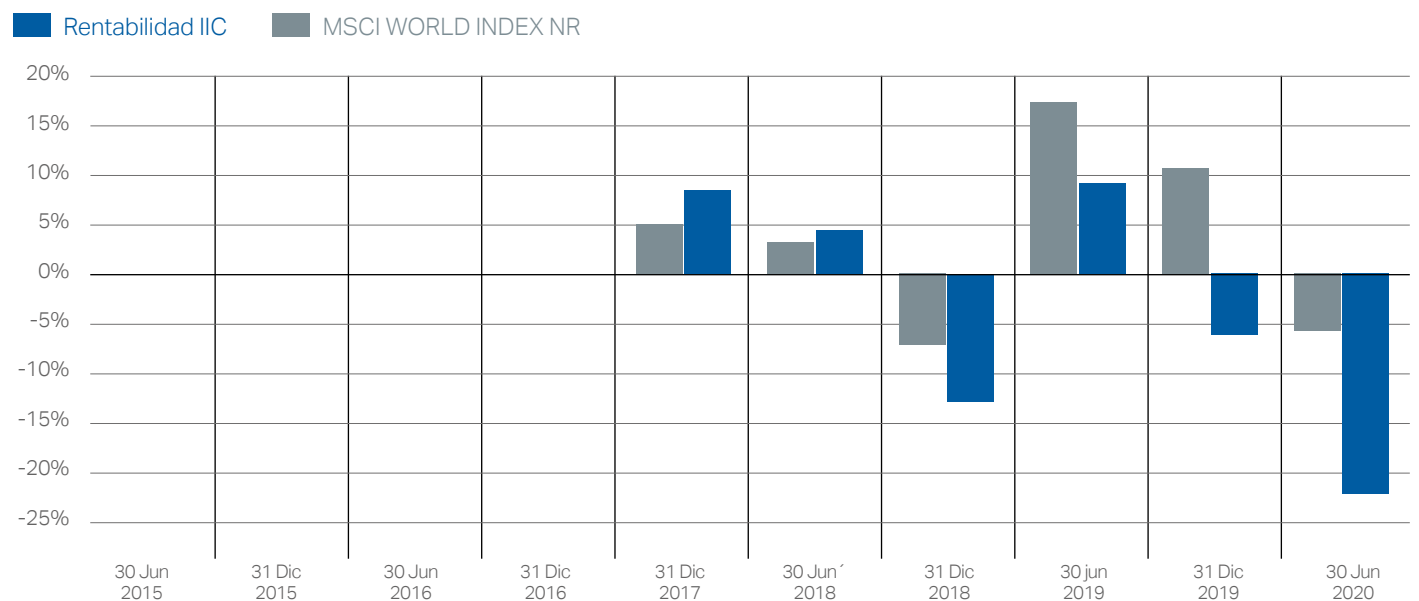
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 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 trimestral media**
Monetario			
Renta Fija Euro	0	0	0,00
Renta Fija Internacional	0	0	0,00
Renta Fija Mixta Euro	11.646	171	-4,22
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	60.636	2.010	-29,55
Renta Variable Internacional	668.660	11.050	-25,25
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	740.942	13.231	-25,27

* Medias.

(1): Incluye IIC que replican o reproducen un índice, fondos cotizados (ETF) e IIC con objetivo concreto de rentabilidad no garantizado.

** 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	15.994	88,90	19.621	93,35
• Cartera interior	0	0,00	0	0,00
• Cartera exterior	15.994	88,90	19.621	93,35
• 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)	1.554	8,64	3.477	16,54
(+/-) Resto	443	2,46	-2.080	-9,90
Total patrimonio	17.991	100,00	21.018	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)	21.019	19.571	21.019	
± Suscripciones/reembolsos (neto)	9,43	14,39	9,43	-38,28
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-26,90	-6,51	-26,90	288,40
(+) Rendimientos de gestión	-25,84	-5,50	-25,84	342,07
+ Intereses	-0,02	-0,01	-0,02	57,28
+ Dividendos	0,72	0,70	0,72	-2,37
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-26,40	-6,17	-26,40	302,90
± 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	-0,14	-0,02	-0,14	627,24
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-1,07	-1,03	-1,07	-2,33
- Comisión de gestión	-0,89	-0,91	-0,89	-7,18
- Comisión de depositario	-0,02	-0,02	-0,02	-7,00
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	-0,01	-0,01	-12,87
- Otros gastos de gestión corriente	-0,04	-0,03	-0,04	2,76
- Otros gastos repercutidos	-0,11	-0,06	-0,11	67,84
(+) Ingresos	0,01	0,02	0,01	-59,77
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,01	0,02	0,01	-59,77
+ 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)	17.992	21.019	17.992	

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

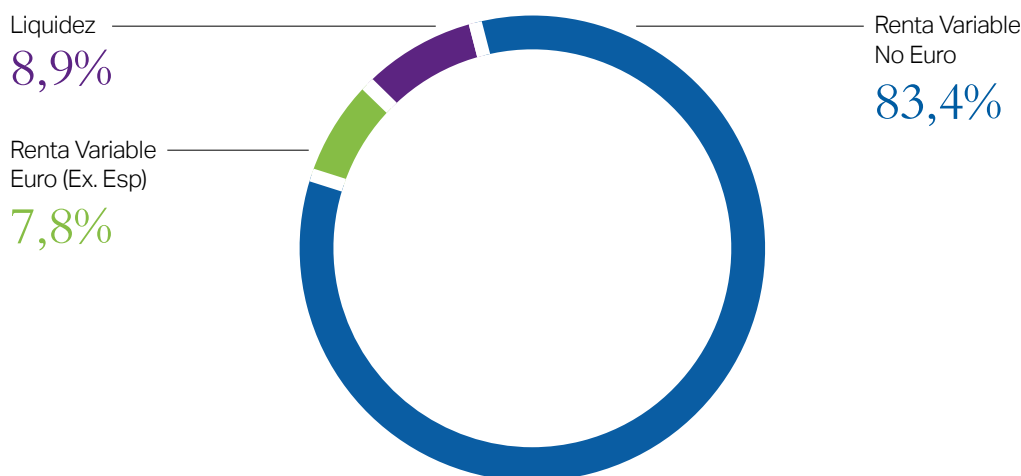
En miles de EUR y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo.

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA	15.998	88,89	19.619	93,37
TOTAL RENTA VARIABLE	15.998	88,89	19.619	93,37
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	15.998	88,89	19.619	93,37
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	15.998	88,89	19.619	93,37

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.

3.2 Distribución de las inversiones financieras

En porcentaje sobre el patrimonio total y 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. Existen operaciones vinculadas repetitivas y sometidas a un procedimiento de autorización simplificado, relativas a compra-venta de Divisas, que realiza la Gestora con el Depositario. H. Se han realizado

operaciones vinculadas con otras IICs, gestionadas, debidamente autorizadas por el Órgano de Seguimiento, de conformidad con el procedimiento implantado para su control, el importe en miles de euros de

las ventas durante el periodo ha sido de : 288,46. Azvalor SGIC 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. SITUACIÓN DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO.

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

El primer semestre de 2020 ha estado marcado por la aparición de la epidemia del COVID-19, traduciéndose la misma en un imprevisto shock a las principales economías del mundo. En relación a su impacto en las mismas, China sufrió un descenso de su PIB en el primer trimestre del -9,8%, siendo la estimación para el segundo trimestre un aumento del +9,6%; por su parte, EEUU descendió un -5% en el primer trimestre, y la Eurozona un -3,8%, siendo la estimación para el segundo trimestre de un descenso del -8,5% y -11,6% respectivamente. Lo que inició siendo un problema esencialmente vinculado a China, se ha traducido a estas alturas en uno de índole mundial, tanto a nivel sanitario como económico. Así es que, en esta primera mitad de año, el FMI estima un descenso del PIB cercano al -4,9% para 2020, trasladándose a la práctica totalidad de los sectores, de forma negativa en la mayoría de los casos. A este respecto, seguimos sin emitir pronóstico alguno sobre la pandemia, siendo la epidemiología una rama del conocimiento en la que no aportamos valor añadido. No obstante, y dicho lo cual, podemos establecer ciertos puntos de partida similares a los surgidos en shocks de demanda pasados de la historia económica y bursátil. Los problemas de demanda se caracterizan por una fuerte y repentina bajada en la actividad económica, seguida posteriormente por un reajuste de la oferta mediante la desaparición de aquellas compañías peor preparadas. Las empresas con balances saneados, dirigidas por empresarios capaces y con experiencia, con ventaja competitiva en costes, líderes frente a su competencia, seguirán presentes y de forma aventajada en el mercado una vez la situación económica vuelva a la normalidad. El mercado nos ofrece la posibilidad de comprar dichas empresas con un descuento aún mayor sobre su valor intrínseco, situación que hemos aprovechado para realizar los ajustes de pesos oportunos en la cartera en función al valor y precio actual, dando preferencia en este proceso a compañías más líquidas, aumentando la capacidad de hacer liquidez en caso de ser necesario. Igualmente, los procesos de confinamiento más o menos extensos en la mayoría de los países desarrollados del mundo no han hecho sino encarecer

la factura económica de la pandemia. En términos de demanda, la caída ha sido muy brusca debido a la inmovilidad de la economía durante los ya adelantados confinamientos, no obstante, estamos empezando a ver las consecuencias en la oferta de los mismos: reducciones y cierres de capacidad en sectores como el del uranio dados en minas canadienses y kazajas, problemas en Chile en relación a la producción de cobre, caída de la producción de petróleo de esquisto en EEUU, etc. Si bien no podemos concluir que la destrucción de oferta vaya a ser la misma en cada uno de estos sectores, es un hecho innegable que muchos oferentes no van a sobrevivir a la magnitud de la actual crisis. Con todo, los pilares de nuestra cartera siguen estando caracterizados por los mismos sectores relacionados con materias primas: oro, petróleo, gas, cobre y uranio, así como a un grupo de compañías con bastante disparidad en relación a sus ámbitos de competencia seleccionadas bajo nuestros mismos criterios. En la práctica totalidad de nuestra cartera intentamos seguir las líneas presentadas más arriba: robustez financiera con un balance saneado, compañía líder y con ventajas competitivas y un equipo de gestión actuando por los beneficios de los accionistas. Así es que, inicialmente y tras fuertes caídas en el cobre (-20%), el gas natural (-25%) y el petróleo (-65%) en el primer trimestre del año, cerramos el semestre con mejores datos para estas tres materias primas: -2% para el cobre, -16% para el gas natural (Henry Hub) y -38% para el petróleo (Brent). Si bien los datos son negativos, presentan fuertes mejoras en relación al primer trimestre del año, podemos achacar las mismas por un lado a la paulatina vuelta de la demanda por el final de los diferentes procesos de confinamiento, así como por las fuertes destrucciones de oferta descritas más arriba. Traslándose en mayor o menor medida estas dinámicas a la renta variable ligada a cada materia prima.

Por su parte, el oro y el uranio han mejorado sustancialmente sus resultados en relación al primer trimestre, cerrando el oro el primer semestre con una rentabilidad positiva del +17% (cercano a sus máximos históricos de los últimos 9 años), y revalorizándose por su parte el uranio un +26% demostrando la resiliencia de la demanda de la materia prima sumada a las reducciones y cierres de capacidad canadiense y kazajo. Igualmente, trasladándose estas dinámicas a la renta

variable de ambos sectores. El cambio Euro/Dólar cerró el primer semestre del año en 1,12; plano 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 descendido desde el 31 de diciembre de 2019 hasta el 30 de junio de 2020 un -22,21% hasta 76,92 euros. En este mismo periodo, su índice de referencia MSCI World Index ha disminuido un -5,82%. El patrimonio del fondo ha disminuido hasta alcanzar 17.991.737€ y el número de participes asciende a 335. 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 -25,20%, Azvalor Iberia en renta variable española y portuguesa

habiendo obtenido una rentabilidad semestral del -29,55%, Azvalor Value Selection Sicav es una sicav que invierte en renta variable global habiendo obtenido una rentabilidad semestral del -26,83%, Azvalor Managers invierte en renta variable global habiendo obtenido una rentabilidad en el periodo de del -30,68%, 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 -22,21%, 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 -4,22% a cierre de semestre.

2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Las nuevas incorporaciones del semestre han sido: Aimia INC, First Quantum Minerals y TECK Resources LTD entre otras. Por otro lado, reducido totalmente nuestra inversión en Compañía de Minas Buenaventura, Franklin Resources INC y Antofagasta. Por decisiones de inversión hemos incrementado la exposición Suizano Papel E Celulose SA, AC Schlumberger LTD y A.P Moller-Maersk A.S entre otras y hemos reducido la misma a Newmont Mining, Borr Drilling LTD y Galp Energía entre otras. Por otro lado, el efecto de mercado ha reducido el peso de Consol Energy INC, AC. Transocean INC y AC Tullow Oil PLC entre otras. Las posiciones relevantes que más han aportado al fondo han sido: Barrick Gold CORP, Newmont Mining CORP y First Quantum Minerals LTD; las que más han restado han sido: Borr Drilling LTD, Transocean LTD y Compañía de Minas Buenaventura. Las principales posiciones a cierre del periodo son Cameco CORP 7,02%, Barrick Gold Corporation 5,85%, Aimia INC 5,84% y National Oilwell Varco INC 4,14%. El peso a cierre de semestre de los principales sectores es de un 43,58% en Materiales y un 34,35% en Energía. Cabe hacer referencia a las condiciones previas que históricamente han marcado el inicio de un ciclo alcista en bolsa del sector de materias primas: la infravaloración de las compañías de materias primas respecto de otros activos, un fuerte ciclo bajista anterior en el precio de las materias primas, un largo período de excesivo crecimiento de los agregados monetarios y un período de especulación financiera. La exposición geográfica del fondo a través de la cotización de las compañías es principalmente a cierre de semestre de un 29,90% a Canadá, a Estados Unidos del 23,57% y de un 5,24% Gran Bretaña. 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 son el Dólar 48,96%, el Euro 18,70% y el Dólar Canadiense

13,89%.

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 -0,57% en el periodo.

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

3. EVOLUCIÓN 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 las curvas de 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 incrementar el margen de seguridad de las inversiones para consolidar las valoraciones.

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.

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 2020 asciende a 5.686,63 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 ACTUACION PREVISIBLE DEL FONDO.

Las ponderaciones sectoriales y bursátiles del fondo representan una posición alejada del consenso y de los principales índices y responde a las oportunidades que resultan tras el análisis de los fundamentales de cada compañía. A modo de ejemplo, según el consenso, el petróleo es un sector con riesgo ciertamente elevado en la coyuntura actual. Sin embargo, dichos sectores, siguen siendo sectores necesarios y que, al no gozar de popularidad, tienen menos margen para decepcionar, sus acciones sufrirán menos reveses y resultan, por ende, menos arriesgadas por norma general que los índices, especialmente tras las recientes subidas. El análisis de lo acontecido en la oferta es la clave de lo que sucederá a largo plazo y la conclusión de este análisis es que se trata de una oportunidad de inversión. El hecho de que el mercado no esté considerando la mejora en los fundamentales de las compañías que componen el fondo no hace sino reforzar dicha convicción. Igualmente, las fuertes destrucciones de oferta que se han dado en diversos sectores como el petróleo, o reducciones y cierres de capacidad como en el uranio, no hacen sino estresar aún más la situación de dichos sectores, todo ello favorable para la renta variable que consiga sobrevivir a la crisis actual. Los procesos de destrucción de oferta siempre favorecen a los productores más eficientes. A pesar del potencial efecto causado por la aparición y propagación del virus COVID-19, reiteramos que siendo nuestras compañías los productores de más bajo coste, líderes en sus negocios, con balances saneados y gestionados con los intereses del accionista como objetivo, en muchos casos por familias, y siendo negocios globales con fuerte exposición al ámbito internacional, las compañías en nuestra cartera plantean las condiciones idóneas para superar y salir beneficiadas de esta situación. Siendo los fundamentales nuestra guía como inversores value, pensamos que, frente a toda a la volatilidad e incertidumbre del primer semestre, el mercado seguirá siendo un mecanismo eficiente a la hora de asignar precios una vez dicha incertidumbre se disipe en el largo plazo. No podemos saber cuándo se cumplirán nuestras expectativas de revalorización.

DETALLE DE INVERSIONES FINANCIERAS

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
PTGAL0AM0009 - Acciones GALP	EUR	352	1,96	710	3,38
DE0005190003 - Acciones BMW FINANCE NV	EUR	102	0,57	0	0,00
DK0010244508 - Acciones AP.MOLLER-MAERSK A.S.	DKK	229	1,27	111	0,53
FI0009005318 - Acciones NOKIAN RENKAAT	EUR	0	0,00	204	0,97
GB0000456144 - Acciones ANTOFAGASTA	GBP	0	0,00	532	2,53
GB0001500809 - Acciones TULLOW OIL	GBP	301	1,67	652	3,10
LU0156801721 - Acciones TENARIS	EUR	453	2,52	522	2,48
CA5503721063 - Acciones LUNDIN MINING CORP	CAD	402	2,24	0	0,00
KR7005382007 - Acciones HYUNDAI MOTOR	KRW	127	0,71	278	1,32
FR0000121725 - Acciones DASSAULT AVIATION SA	EUR	102	0,57	0	0,00
US3546131018 - Acciones FRANKLIN RESOURCES INC	USD	0	0,00	856	4,07
CA3359341052 - Acciones FIRST QUANTUM MINERALS LTD	CAD	741	4,12	0	0,00
US84265V1052 - Acciones SOUTHERN COPPER CORP	USD	287	1,59	0	0,00
MXP370841019 - Acciones GRUPO MEXICO SAB DE CV	MXN	458	2,54	500	2,38
US1270971039 - Acciones CABOT OIL & GAS CORP	USD	342	1,90	592	2,82
NL0010545661 - Acciones CNH INDUSTRIAL NV	EUR	356	1,98	0	0,00
US2044481040 - Acciones BUENAVENTURA-INV	USD	0	0,00	1.603	7,63
CA0084741085 - Acciones AGNICO EAGLE MINES LTD	USD	556	3,09	890	4,24
CA13321L1085 - Acciones CAMECO CORP	USD	1.263	7,02	1.374	6,54
US20854L1089 - Acciones CONSOL ENERGY INC	USD	291	1,62	834	3,97
US25271C1027 - Acciones DIAMOND OFFSHORE DRILLING INC	USD	0	0,00	498	2,37
CA00900Q1037 - Acciones AIMIA INC	CAD	1.051	5,84	0	0,00
US61945C1036 - Acciones MOSAIC CO/THE	USD	540	3,00	572	2,72
CA2943752097 - Acciones EPSILON ENERGY	USD	146	0,81	164	0,78
GB00BJVJZD68 - Acciones ENSCO ROWAN PLC	USD	0	0,00	254	1,21
GB00BF49WF64 - Acciones INDEPENDENT OIL & GAS PLC	GBP	448	2,49	639	3,04
CA6979001089 - Acciones PAN AMERICAN SILVER CORP	USD	448	2,49	384	1,83
CA5625684025 - Acciones MANDALAY RESOURCES	CAD	305	1,69	470	2,24
BMG1466R2078 - Acciones BBG00FJ1SYG1	NOK	672	3,74	1.129	5,37
GB00BCKFY513 - Acciones FOXTONS GROUP PL	GBP	6	0,03	14	0,07
BRSUZBACNORO - Acciones SUZANO PAPEL E CELULOSE SA	BRL	435	2,42	309	1,47
ZAE000018123 - Acciones GOLD FIELDS LTD	ZAR	136	0,75	0	0,00
GB0007980591 - Acciones BP PLC	GBP	133	0,74	0	0,00
US38059T1060 - Acciones GOLD FIELDS LTD	USD	258	1,43	0	0,00
US6516391066 - Acciones NEWMONT MINIG CORP	USD	562	3,12	1.081	5,15
AN8068571086 - Acciones SCHLUMBERGER LIMITED	USD	690	3,83	628	2,99
CA0679011084 - Acciones BARRICK GOLD CORPORATION	USD	1.053	5,85	1.487	7,08
US35671D8570 - Acciones FREEPORT-MCMORAN INC	USD	580	3,22	840	3,99
CH0048265513 - Acciones TRANSOCEAN LTD	USD	346	1,92	742	3,53
CA8787422044 - Acciones TECK RESOURCES LTD	USD	705	3,92	0	0,00
US6370711011 - Acciones NATIONAL OILWELL	USD	745	4,14	750	3,57
JE00B4T3BW64 - Acciones GLENCORE PLC	GBP	377	2,09	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA		15.998	88,89	19.619	93,37
TOTAL RENTA VARIABLE		15.998	88,89	19.619	93,37
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		15.998	88,89	19.619	93,37
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		15.998	88,89	19.619	93,37

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.

10. INFORMACIÓN SOBRE LA POLÍTICA DE REMUNERACIÓN.

No aplicable.

11. 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