

2020

Informe Segundo Semestre

Azvalor Blue Chips FI

2 | 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	0,95	1,14	2,08	0,89
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,60	-0,57	-0,59	-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	279.902,77	233.900,38
Número de partícipes	322	335
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)		
Inversión mínima (EUR)		5.000 (EUR)

¿Distribuye dividendos? No

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles EUR)	Valor liquidativo fin del periodo (EUR)
Periodo del informe	27.132	96,9339
2019	21.019	98,8809
2018	17.932	96,5915
2017	14.177	106,0776

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	0,90		0,90	1,80		1,80	patrimonio	Al fondo
Comisión de depositario			0,02			0,04	patrimonio	

2.2 Comportamiento

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

A. Individual

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2020	Trimestral			Anual				
		Último Trimestre (0)	Trim.-1	Trim.-2	Trim.-3	2019	2018	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC	-1,97	25,28	0,59	37,68	-43,50	2,37	-8,94	-	-

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-3,20	28/10/2020	-13,76	09/03/2020		
Rentabilidad máxima (%)	7,04	09/11/2020	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 2020	Trimestral			Anual				
		Último Trimestre (0)	Trim.-1	Trim.-2	Trim.-3	2019	2018	Año t-3	Año t-5
Volatilidad (ii) de:									
Valor liquidativo	41,03	27,12	20,32	40,16	61,97	16,14	15,15		
Ibex-35	34,23	25,95	21,33	32,18	50,19	12,36	13,63		
Letra Tesoro 1 año	0,48	0,18	0,12	0,59	0,56	0,25	0,39		
MSCI WORLD INDEX NR	28,92	13,21	13,69	26,33	48,08	10,67	13,03		
VaR histórico (iii)	17,84	17,84	17,21	17,66	15,51	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.

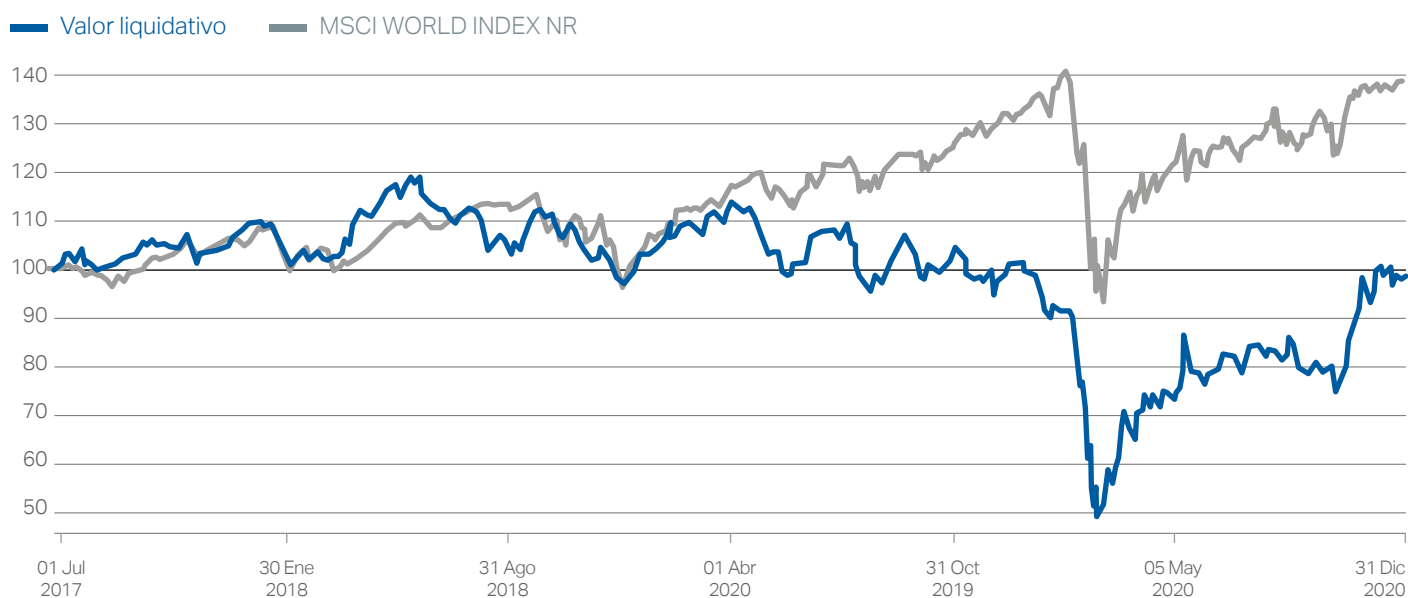
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Ratio de gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2020	Trimestral			Anual				
		Último Trimestre (0)	Trim.-1	Trim.-2	Trim.-3	2019	2018	Año t-3	Año t-5
	1,93	0,48	0,48	0,48	0,48	1,92	1,90	1,89	

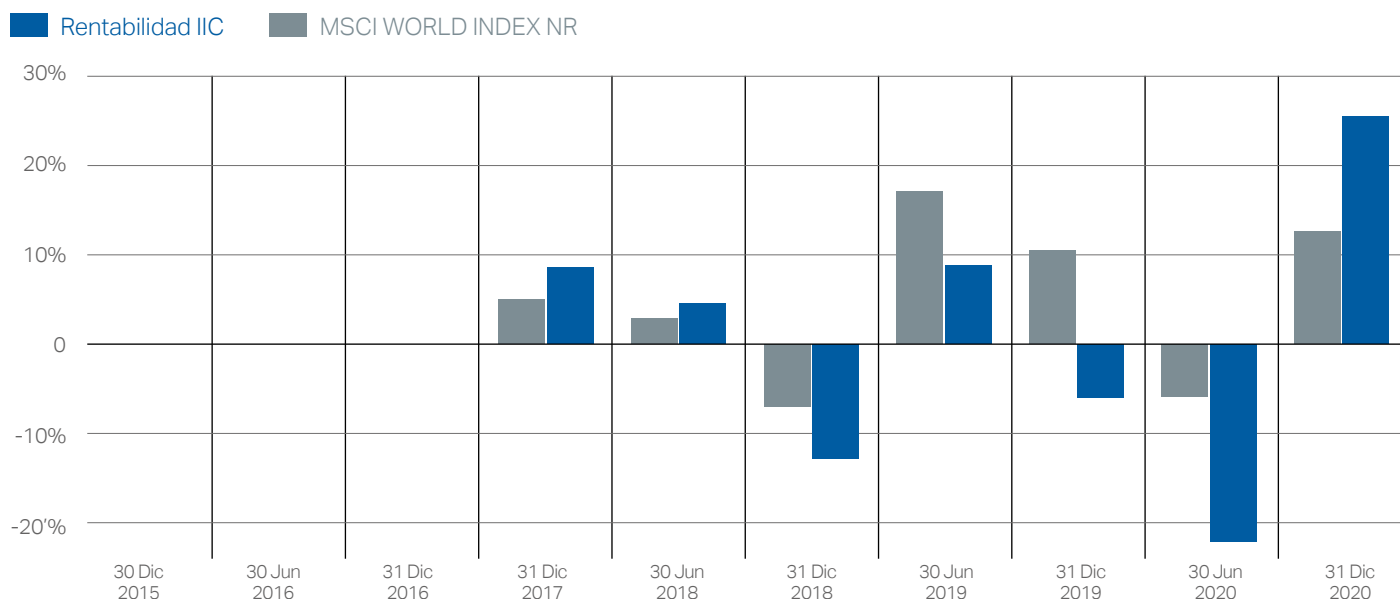
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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	9.856	149	1
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	47.254	1.847	8
Renta Variable Internacional	675.833	10.658	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	732.943	12.654	23,70

* 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	26.555	97,87	15.994	88,90
• Cartera interior	0	0,00	0	0,00
• Cartera exterior	26.555	97,87	15.994	88,90
• 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)	730	2,69	1.554	8,64
(+/-) Resto	-153	-0,56	443	2,46
Total patrimonio	27.132	100,00	17.992	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)	17.992	21.019	21.019	
± Suscripciones/reembolsos (neto)	18,71	9,43	29,13	145,74
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	23,89	-26,90	2,41	-209,98
(+) Rendimientos de gestión	25,00	-25,84	4,59	-219,87
+ Intereses	-0,01	-0,02	-0,03	-9,26
+ Dividendos	0,95	0,72	1,69	62,37
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	24,15	-26,40	3,15	-213,35
± 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	-0,09	-0,14	-0,22	-24,74
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-1,11	-1,07	-2,19	28,53
- Comisión de gestión	-0,90	-0,89	-1,80	25,29
- Comisión de depositario	-0,02	-0,02	-0,04	25,14
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	-0,01	-0,02	14,84
- Otros gastos de gestión corriente	-0,03	-0,04	-0,06	0,25
- Otros gastos repercutidos	-0,15	-0,11	-0,27	65,01
(+) Ingresos	0,00	0,01	0,01	-81,00
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,01	0,01	-81,00
+ 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)	27.132	17.992	27.132	

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

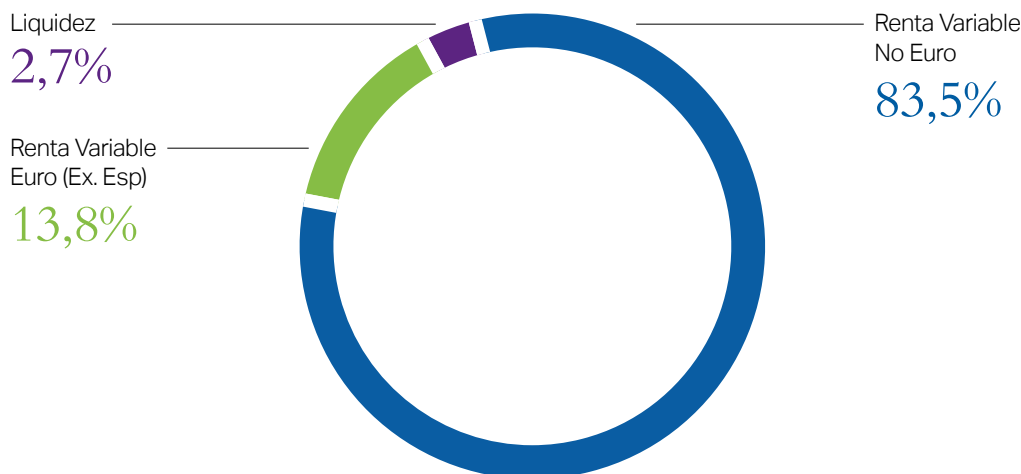
En miles de EUR y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo.

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA	26.555	97,87	15.994	88,90
TOTAL RENTA VARIABLE	26.555	97,87	15.994	88,90
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	26.555	97,87	15.994	88,90
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	26.555	97,87	15.994	88,90

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 554 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. 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 : 931,81.

Azvalor SGILC 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.

En lo que respecta a la evolución de los principales mercados de renta variable en este cuarto trimestre, los índices Globales han tenido un comportamiento positivo, con subidas del MSCI World del +14%, en EEUU subidas del +16% en el S&P500 y +7,3% en el Dow Jones Industrial y en Europa subidas del 15,6% para el MSCI Europe. La recuperación de los datos de actividad en muchas de las economías importantes, especialmente en China y buena parte de Asia en las que los datos de final de año vuelven a situar a esas economías en niveles máximos de PIB, la aprobación de nuevos paquetes de estímulos económicos para los países más afectados por los cierres de sus economías (fundamentalmente EEUU y Europa) y la aprobación de varias de las vacunas en desarrollo para su distribución, ha mejorado las perspectivas económicas mundiales e impulsado al alza los mercados de capitales en los que se vuelven a ver flujos de entradas de capital, tras las salidas precipitadas que vivimos en los meses anteriores. En cuanto a los datos de actividad económica, se han registrado recuperaciones en las tasas de crecimiento de algunas economías, destacado el crecimiento de un +4,9% del PIB de China en el tercer trimestre y un +6,5% en el cuarto. Por su parte, y aunque todavía en negativo, se han moderado las caídas del PIB en EEUU donde se ha registrado una caída del -2,8% para el tercer trimestre y se estima una caída del -2,4% para el último trimestre del año. Para la Eurozona, la situación es peor, ya que en el tercer trimestre del año se registró una caída del -4,3%, estimándose una caída del -6,6% para el cuarto trimestre del año 2020. En el total del año 2020 se estima que el PIB Global ha recortado en un -3%. En cuanto a los niveles de endeudamiento global sigue pre-ocupando su imparable ascensión en los últimos años, y muy especialmente en el año 2020, año en el que ante la frágil situación de las economías se ha tenido que recurrir a paquetes de estímulo de urgencia que han provocado el rápido aumento del endeudamiento global (especialmente el público), alcanzando cotas máximas y situando la deuda total en niveles del 432% del PIB en los países desarrollados. Sólo en EEUU la deuda ha aumentado en 9 trillones de dólares (para alcanzar la cifra de 82 trillones de dólares equivalente a casi 4 veces su PIB). La combinación de estos factores hace que el mercado de capitales (en general) se encuentre sometido a una enorme exigencia puesto que las altas valoraciones a las que cotizan

(de media) los principales índices no se justifican sin un continuo crecimiento de los beneficios de las compañías listadas en los índices. Esta situación, general, no es obstáculo sin embargo para que las circunstancias concretas de determinadas compañías sean favorables y representen una oportunidad. En nuestra experiencia como accionistas, hemos vivido en tiempos pasados situaciones macroeconómicas, y de mercados en general, tan complicadas como la que vivimos ahora (cotizaciones en máximos, bajos crecimientos, altos niveles de deuda) que sin embargo ofrecían situaciones concretas en compañías que resultaron ser excelentes inversiones. Algo que volvemos a ver en este momento, como demuestra la evolución de muchas de las compañías que tenemos en cartera y que tratamos a continuación. La cartera ha tenido un comportamiento muy positivo en este último semestre del año, con una subida del 26% y gracias al buen comportamiento generalizado de las compañías en cartera y en especial de un amplio grupo de compañías con resultados poco habituales (más de 10 compañías con rentabilidades superiores al 50% en el último trimestre). Ante movimientos fuertes de cotizaciones de las compañías como los vividos este periodo, el fondo ha tenido un nivel de rotación más elevado que en periodos anteriores, algo habitual en nuestra gestión cuando los precios de las compañías varían con fuerza poniendo en valor inversiones históricas y abriendo oportunidades a nuevas inversiones. Así, hemos aprovechado las correcciones en distintos momentos del periodo para incrementar posiciones en compañías excesivamente castigadas y que ofrecían buenas oportunidades a precios atractivos como ha sido el caso de New Gold, DHT Holdings o International Seaways entre otras, e incluso incorporar nuevas compañías gracias a la oportunidad que nos ha dado el mercado como Canadian Natural Resources, Prairie Sky, Phillip Morris o Kinopolis. De la misma forma, y aprovechando las fuertes subidas que hemos vivido en determinadas compañías (especialmente en el sector del cobre) hemos vendido la totalidad de nuestras participaciones en First Quantum y Grupo México entre otras, y reducido la exposición a Cameco y Compañía de Minas de Buena-ventura principalmente. Como consecuencia de lo anterior hemos creado valor para el fondo cuyo valor objetivo aumenta ligeramente (un 3%). La cartera continúa teniendo una exposición a negocios en sectores con un claro componente cíclico (cobre, petróleo, oro, fertilizantes...) aunque hemos encontrado nuevas oportunidades fuera de estos sectores, incorporando nuevas compañías en

el sector del ocio (Kinopolis) que tan duramente ha sido penalizado o el del tabaco (Phillip Morris, BAT). En cualquier caso, mantenemos la exigencia de estar invertidos en compañías que además de ofrecer buenas expectativas de retornos estén bien preparadas para situaciones exigentes como las que estamos viviendo (y las que puedan venir a futuro). Esa solidez de las compañías en la cartera se constata en el enorme margen de seguridad (diferencia entre el precio que pagamos y lo que estimamos que valen) que ofrecen sus cotizaciones, en la robustez financiera, contando en general con compañías con balances saneados, en su posición de liderazgo indiscutible en sus áreas de negocio y en la calidad los equipos de gestión, muchos de ellos accionistas de referencia de sus compañías, actuando en beneficio de todos los accionistas. En relación con la evolución de los precios de las materias primas a los que están expuestas un buen número de empresas en la cartera, la evolución ha sido positiva en la segunda mitad del año 2020; el cobre ha avanzado un +28%, el oro un +6%, y por su parte, el uranio ha retrocedido ligeramente con un -4%. En cuanto al precio del petróleo, éste ha aumentado un +26% (Brent) y un +23% (WTI); igualmente el precio del gas natural se ha apreciado un +45%. Estos niveles de precios de estas materias primas, unidos a los importantes ajustes acometidos en las empresas y a la buena posición competitiva de las mismas, ha generado una notable mejora en las cuentas de resultados en los meses finales de año, que veremos confirmadas (algunas ya lo han hecho) en las próximas publicaciones de resultados. En nuestras cartas trimestrales (<https://www.azvalor.com/anuncios-y-comunicados/cartas-trimestrales>) el inversor podrá encontrar mayor detalle sobre la evolución de nuestros productos y estrategia de inversión.

b) Decisiones generales de inversión adoptadas.

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

c) Índice de referencia.

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

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

El valor liquidativo de Azvalor Blue Chips FI ha aumentado desde el 30 de junio de 2020 hasta el 31 de diciembre de 2020 un 26% hasta 96,93 euros. En este mismo periodo, su índice de referencia MSCI World Index ha aumentado un 12,9%. El patrimonio del fondo ha aumentado hasta alcanzar 27.132.060€ y el número de participes asciende a 322. El impacto de los gastos soportados por el fondo en el periodo ha sido de un 0,9%.

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 25,2%, Azvalor Iberia en renta variable española y portuguesa habiendo obtenido una rentabilidad semestral del 7,9%, Azvalor Value Selection Sicav es una sicav que invierte en renta variable global habiendo obtenido una rentabilidad semestral del 18,4%, Azvalor Managers invierte en renta variable global habiendo obtenido una rentabilidad en el periodo de del 23%, 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 26%, 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 semestral del 0,8%.

2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Las nuevas incorporaciones del semestre han sido: Drilling Company of 1972, PrairieSky Royalty y British American Tobacco entre otras. Por otro lado, se ha reducido totalmente la inversión en First Quantum Minerals con beneficios >200% sobre lo invertido, Freeport MC Moran Copper con beneficios del 90% sobre la inversión y Grupo México más que doblando lo invertido, entre otras. Por decisiones de inversión se ha incrementado la exposición a Pan American Silver CORP, Newmont Mining y Gold Fields y se ha reducido la misma en Aimia, Cameco e Independent Oil & Gas entre otras. Por otro lado, el efecto de mercado ha aumentado el peso de Teck Resources, National Oilwell Varco y Mosaic y ha reducido el peso de Borr Drilling LTD, Barrick Gold LTD y Cabot Oil & Gas CORP. Finalmente, por el efecto de ambas cuestiones se ha incrementado la exposición a Tullow Oil PLC, Hyundai Motor y Glencore. Las posiciones relevantes que más han aportado al fondo han sido: First Quantum Minerals (+74% en el trimestre), NOV (+45% en el trimestre) y Schlumberger (+35 en el trimestre); las que más han restado han sido: Barrick Gold (-22% en el trimestre), Euronav (-11% en el trimestre) y Newmont (-8,9% en el trimestre). Las principales posiciones a cierre del periodo son Cameco CORP 4,9%, National Oilwell Varco INC 4,8%, Teck Resources LTD 4,7% y Newmont Mining 4,6%. El peso a cierre de semestre de los principales

sectores es de un 44,7% en energía y un 39,2% en materiales. La exposición geográfica del fondo a través de la cotización de las compañías a cierre de semestre es principalmente de un 34,6% a Canadá, de un 24,9% a Estados Unidos y de un 5,6% a 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 a cierre del periodo son el Dólar (53,6%), el Euro (16%) y la Libra Esterlina (11,9%).

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 -0,6% 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 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 POLITICOS.

Nuestra política de ejercicio de derechos de voto es que siempre delegamos el mismo, salvo que alguna situación especial requiera lo contrario.

6. INFORMACION Y ADVERTENCIAS CNMV.

N/A

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

N/A

8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANALISIS.

El fondo soporta gastos derivados del servicio de análisis en el segundo semestre de 2020 asciende a 5.702,16 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.

Cerramos el segundo semestre del año 2020 con una mejora en las condiciones económicas globales y sobre todo con unas mejores perspectivas tras los acontecimientos que han afectado estos últimos trimestres tanto las economías como la evolución de los principales mercados de capitales. Por un lado, la tan esperada aparición de diferentes vacunas frente al virus Covid-19 ha supuesto una mejora en las perspectivas económicas de la gran mayoría de los economistas. Y por otro, superadas ya las elecciones en EEUU el mercado valora positivamente la desaparición de un factor de incertidumbre en la principal economía mundial que eleva además la probabilidad de aprobación de nuevos paquetes de estímulo con el fin de reactivar las economías más afectadas y recuperar la confianza – fundamentalmente referida a EEUU y Europa. Sin embargo, mantenemos nuestro escepticismo y prudencia al respecto de la mejora de los factores de fondo que realmente afectan a la economía y mercado (en general) en el largo plazo. Especialmente niveles de endeudamiento en máximos, la dificultad de reducir déficit y políticas que no incentivan la acción empresarial nos hacen ser muy cautos, más sobre aquellos activos (la gran mayoría) que cotizan a múltiplos de valoración muy elevados y que prácticamente exigen que se dé el escenario óptimo en muchos de ellos para obtener rentabilidades razonables. Por nuestra parte, seguimos dedicando todos nuestros recursos en conocer en profundidad y con detalle las circunstancias particulares de los negocios en los que somos inversores o aquellos que, sin serlo, son objeto de nuestro análisis ante una posible nueva oportunidad. Sin aventurarnos a predecir cual será el comportamiento futuro de las compañías partimos de un punto muy diferente y mejor, al de mediados del año pasado. Las compañías en la cartera, en general, continúan dando claras muestras de mejora en sus cuentas de resultados, demostrando su enorme fortaleza en momentos de dificultad, su capacidad de gestión (haciéndolos más rentables y sólidos) y aprovechando las circunstancias adversas para hacer los ajustes correctos con el fin de fortalecerse y prepararse para tiempos mejores, como los que estamos viendo en los últimos meses. Además, apoya el fuerte repunte del precio de las materias primas (cobre + 73% desde mínimos, oro +60% en los últimos 30 meses, etc.) y del petróleo (+160% desde mínimos del 2020) y la cada vez más evidente necesidad de la producción de estos bienes para el funcionamiento del mundo. Así pues, el importante descuento con el que siguen cotizando buena parte de nuestras compañías (algunas incluso mayor al de hace un año) a pesar de la mejora de sus negocios y de su capacidad de generar beneficios y la situación de privilegio, en muchos sectores imprescindibles, nos hace tener fundadas esperanzas sobre la buena marcha de los negocios también en este año 2021. En cuanto a los posibles riesgos a los que podemos estar expuestos como accionistas de las compañías, y dado el carácter “defensivo” de muchos de los negocios, destacamos la capacidad de la cartera de hacer frente a potenciales situaciones difíciles. Especialmente la solidez de los balances y el elevado descuento al que cotizan muchas de las empresas, aún a pesar de las fuertes subidas del último trimestre, generan un alto nivel de confianza que, a estos precios, todos los negocios en los que estamos invertidos ofrecen buenas rentabilidades considerando incluso el peor de sus escenarios posibles.

10. 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	638	2,35	352	1,96
DE0005190003 - Acciones BMW FINANCE NV	EUR	130	0,48	102	0,57
DK0010244508 - Acciones APMOLLER-MAERSK A.S.	DKK	0	0,00	229	1,27
FR0000120172 - Acciones CARREFOUR SA	EUR	207	0,76	0	0,00
FR0000120271 - Acciones TOTAL SA	EUR	613	2,26	0	0,00
GB0001500809 - Acciones TULLOW OIL	GBP	944	3,48	301	1,67
GB0002875804 - Acciones BRITISH AMERICAN TOBACCO	GBP	987	3,64	0	0,00
GB0004544929 - Acciones IMPERIAL BRANDS PLC	GBP	279	1,03	0	0,00
LU0156801721 - Acciones TENARIS	EUR	269	0,99	453	2,52
CA1363851017 - Acciones CANADIAN NATURAL RESOURCES	USD	764	2,81	0	0,00
CA5503721063 - Acciones LUNDIN MINING CORP	CAD	0	0,00	402	2,24
KR7005382007 - Acciones HYUNDAI MOTOR	KRW	534	1,97	127	0,71
FR0000121725 - Acciones DASSAULT AVIATION SA	EUR	137	0,51	102	0,57
CA3359341052 - Acciones FIRST QUANTUM MINERALS LTD	CAD	0	0,00	741	4,12
US84265V1052 - Acciones SOUTHERN COPPER CORP	USD	0	0,00	287	1,59
MXP370841019 - Acciones GRUPO MEXICO SAB DE CV	MXN	0	0,00	458	2,54
US1270971039 - Acciones CABOT OIL & GAS CORP	USD	449	1,65	342	1,90
NL0010545661 - Acciones CNH INDUSTRIAL NV	EUR	0	0,00	356	1,98
CA7397211086 - Acciones PRAIRIESKY ROYALTY LTD	CAD	993	3,66	0	0,00
CA0084741085 - Acciones AGNICO EAGLE MINES LTD	USD	874	3,22	556	3,09
CA13321L1085 - Acciones CAMECO CORP	USD	1.319	4,86	1.263	7,02
US20854L1089 - Acciones CONSOL ENERGY INC	USD	381	1,40	291	1,62
BE0003816338 - Acciones EURONAV NV	EUR	638	2,35	0	0,00
CA00900Q1037 - Acciones AIMIA INC	CAD	752	2,77	1.051	5,84
US61945C1036 - Acciones MOSAIC CO/THE	USD	948	3,49	540	3,00
US1252691001 - Acciones CF INDUSTRIES HOLDINGS INC	USD	676	2,49	0	0,00
CA2943752097 - Acciones EPSILON ENERGY	USD	169	0,62	146	0,81
DK0061135753 - Acciones DRILLING CO OF 1972 A/S/THE	DKK	1.129	4,16	0	0,00
GB00BF49WF64 - Acciones INDEPENDENT OIL & GAS PLC	GBP	252	0,93	448	2,49
CA6979001089 - Acciones PAN AMERICAN SILVER CORP	USD	1.190	4,39	448	2,49
CA5625684025 - Acciones MANDALAY RESOURCES	CAD	435	1,60	305	1,69
BMG1466R2078 - Acciones BORR DRILLING LTD	NOK	649	2,39	672	3,74
GB00BCKFY513 - Acciones FOXTONS GROUP PL	GBP	0	0,00	6	0,03
BRSUZBACNORO - Acciones SUZANO PAPEL E CELULOSE SA	BRL	0	0,00	435	2,42
ZAE000018123 - Acciones GOLD FIELDS LTD	ZAR	0	0,00	136	0,75
US8336351056 - Acciones SOCIEDAD QUÍMICA Y MINERA	USD	403	1,49	0	0,00
NL0010558797 - Acciones OCI NV	EUR	853	3,14	0	0,00
BE0974274061 - Acciones KINERPOLIS GROUP NV	EUR	284	1,05	0	0,00
GB0007980591 - Acciones BP PLC	GBP	0	0,00	133	0,74
US38059T1060 - Acciones GOLD FIELDS LTD	USD	696	2,57	258	1,43
US6516391066 - Acciones NEWMONT MINING CORP	USD	1.262	4,65	562	3,12
US7181721090 - Acciones PHILLIP MORRIS INTL INC	USD	499	1,84	0	0,00
AN8068571086 - Acciones SCHLUMBERGER LIMITED	USD	1.065	3,92	690	3,83
CA0679011084 - Acciones BARRICK GOLD CORPORATION	USD	1.251	4,61	1.053	5,85
US35671D8570 - Acciones FREEPORT-MCMORAN INC	USD	0	0,00	580	3,22
CH0048265513 - Acciones TRANSOCEAN LTD	USD	0	0,00	346	1,92
CA8672241079 - Acciones SUNCOR ENERGY INC	CAD	536	1,97	0	0,00
CA8787422044 - Acciones TECK RESOURCES LTD	USD	1.279	4,71	705	3,92
US6370711011 - Acciones NATIONAL OILWELL	USD	1.310	4,83	745	4,14
JE00B4T3BW64 - Acciones GLENCORE PLC	GBP	758	2,79	377	2,09
TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA		26.555	97,87	15.994	88,90
TOTAL RENTA VARIABLE		26.555	97,87	15.994	88,90
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		26.555	97,87	15.994	88,90
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		26.555	97,87	15.994	88,90

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.

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

en su caso su correcta actualización. Durante el ejercicio 2020 no se realizó ningún cambio a la política ya aprobada. Ninguna de las remuneraciones abonadas por la Sociedad estuvo ligada a una comisión de gestión variable de una IIC. El número de personas que percibieron remuneración de la Sociedad durante 2020 ascendió a 40. De ese colectivo 33 personas recibieron retribución variable, 2 de ellas correspondientes al personal con incidencia en el perfil de riesgo de la Gestora. La Alta Dirección (4 personas) no recibió retribución variable con cargo al ejercicio 2020. El importe total de la remuneración abonada a todo el personal durante el ejercicio 2020 ascendió a 5.145 miles euros. De ellos, 1.443 miles

de euros corresponden a la retribución variable (28% del total). El importe de remuneración total correspondiente a altos cargos es de 1.638 miles de euros (-40% respecto al ejercicio anterior) ese importe corresponde en su totalidad a retribución fija (salario fijo que se mantuvo sin cambios respecto al ejercicio anterior). Adicionalmente el importe correspondiente a los otros dos empleados con incidencia en el perfil de riesgo de las IIC asciende a 185 miles de euros siendo la retribución variable un 30% de dicha cantidad. Puede consultar nuestra política de retribuciones en la web: www.azvalor.com

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

No aplicable.

