

2020

Informe Segundo Semestre

Azvalor Managers FI

2 | 20 |

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

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

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 OCDEo 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 (%)	0,25	0,04	0,29	0,20
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,13	0,09	-0,02	-0,06

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	196.599,64	178.895,71
Número de partícipes	335	344
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	17.427	88,6435
2019	21.189	103,9179
2018	7.250	94,9027
2017		

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	1,13		1,13	2,25		2,25	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	-14,70	21,34	1,41	22,71	-43,51	9,50			

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-3,32	28/10/2020	-14,22	09/03/2020		
Rentabilidad máxima (%)	5,89	09/11/2020	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 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	39,74	23,20	18,69	40,00	61,07	13,92			
Ibex-35	34,23	25,95	21,33	32,18	50,19	12,36			
Letra Tesoro 1 año	0,48	0,18	0,12	0,59	0,56	0,25			
MSCI ACWI NET TOTAL RETURN EUR DAIL INDE	27,31	11,90	12,43	24,68	45,72	10,34			
VaR histórico (iii)	22,73	22,73	22,45	23,90	23,86	11,12			

(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.

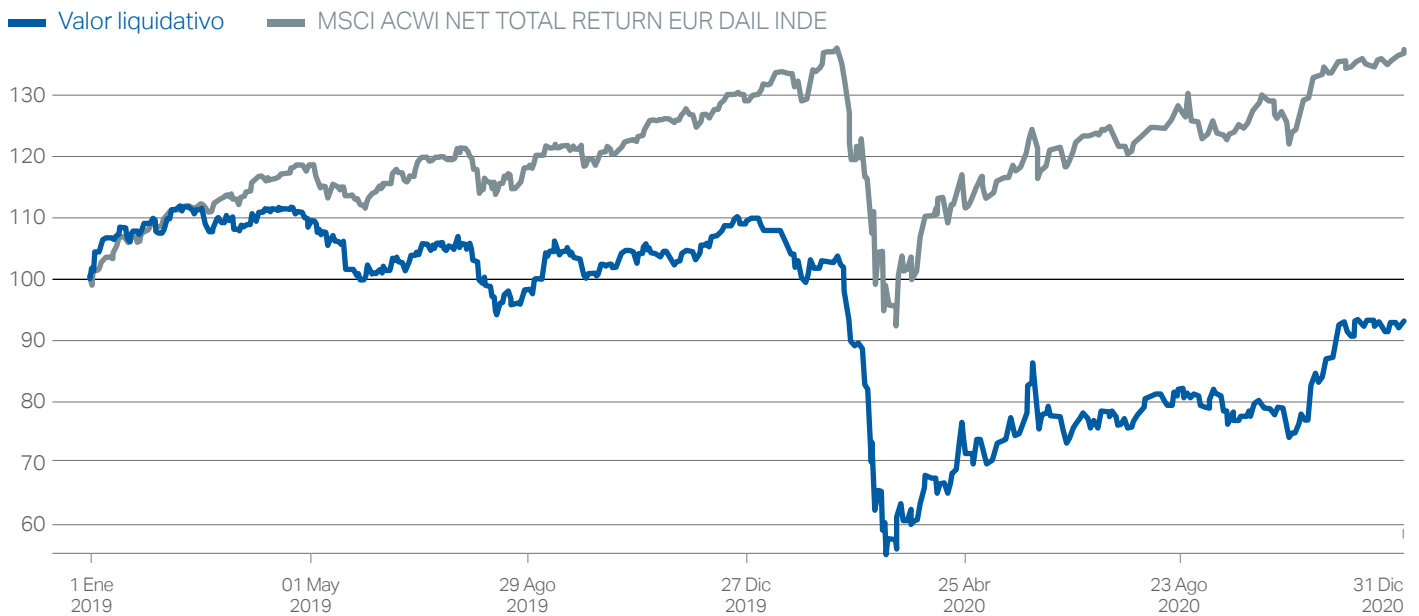
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

	Acumulado 2020	Trimestral			Anual				
		Último Trimestre (0)	Trim.-1	Trim.-2	Trim.-3	2019	2018	Año t-3	Año t-5
Ratio de gastos (% s/ patrimonio medio)	2,33	0,59	0,58	0,59	0,58	2,37	0,29		

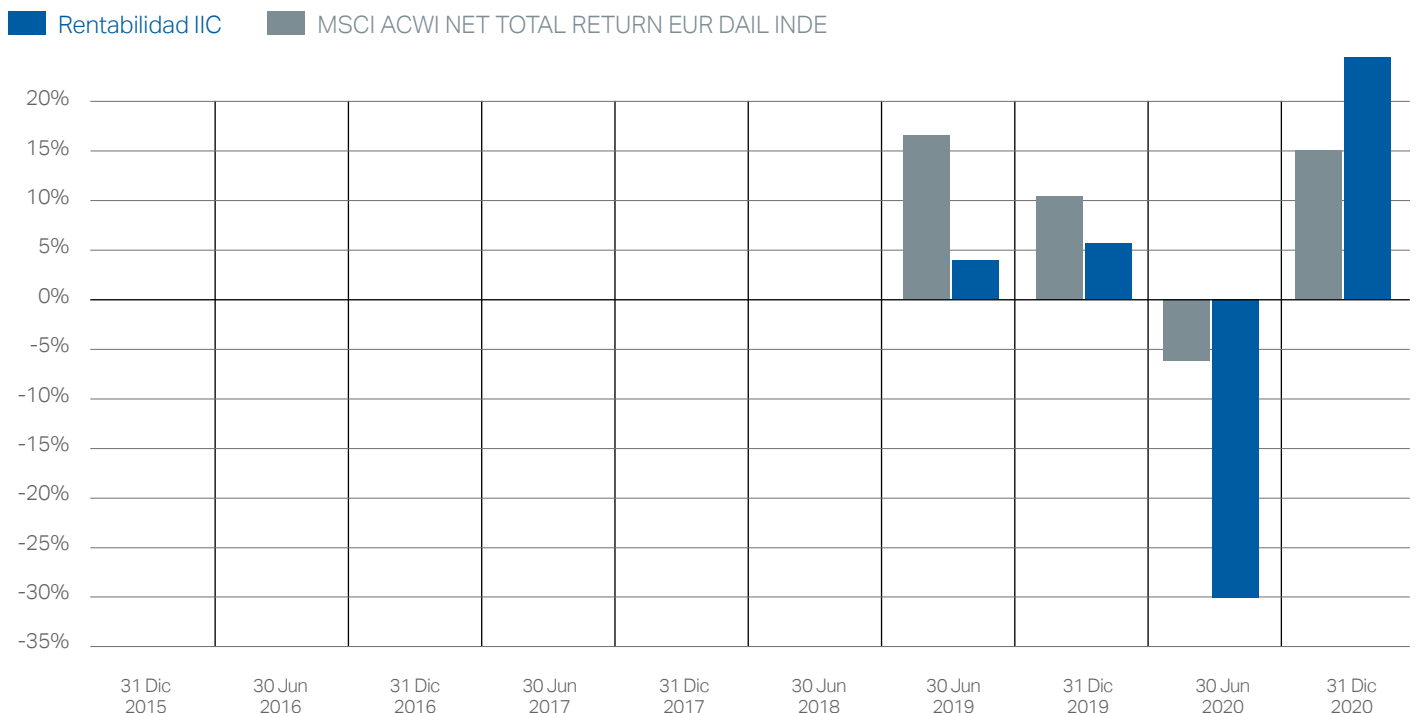
Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el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

Distribución del patrimonio	Fin periodo actual		Fin periodo anterior	
	Importe (miles de EUR)	% sobre patrimonio	Importe (miles de EUR)	% sobre patrimonio
(+) Inversiones financieras	16.454	94,42	12.253	95,08
• Cartera interior	0	0,00	0	0,00
• Cartera exterior	16.454	94,42	12.253	95,08
• 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)	1.370	7,86	545	4,23
(+/-) Resto	-396	-2,27	89	0,69
Total patrimonio	17.427	100,00	12.887	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)	12.887	21.189	21.189	
± Suscripciones/reembolsos (neto)	7,96	-5,05	3,02	-260,42
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	21,53	-49,82	-27,65	-143,97
(+) Rendimientos de gestión	22,78	-48,65	-25,22	-147,66
+ Intereses	0,00	0,00	0,00	-202,65
+ Dividendos	0,83	1,05	1,88	-20,17
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	21,99	-49,77	-27,13	-144,98
± 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	-0,04	0,07	0,03	-161,03
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-1,26	-1,24	-2,51	4,42
- Comisión de gestión	-1,13	-1,12	-2,25	3,00
- Comisión de depositario	-0,02	-0,02	-0,04	3,11
- Gastos por servicios exteriores	-0,02	-0,02	-0,04	6,93
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	-0,01	0,00
- Otros gastos repercutidos	-0,09	-0,08	-0,17	25,34
(+) Ingresos	0,01	0,07	0,08	-88,71
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,07	0,07	-96,49
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Otros Ingresos	0,01	0,00	0,01	7.857.900,00
Patrimonio fin periodo actual (miles de EUR)	17.427	12.887	17.427	

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

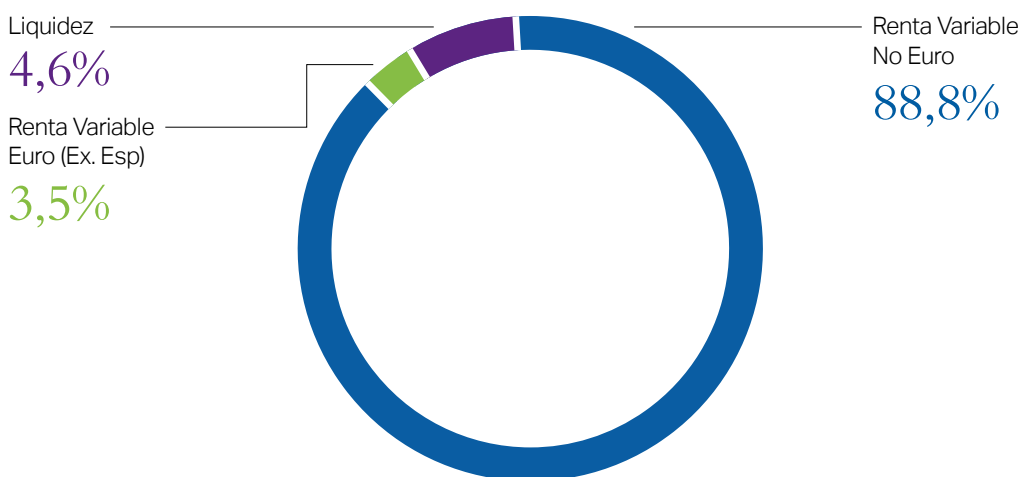
En miles de EUR y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo.

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA	16.454	94,41	12.253	95,08
TOTAL RENTA VARIABLE	16.454	94,41	12.253	95,08
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	16.454	94,41	12.253	95,08
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	16.454	94,41	12.253	95,08

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. 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.

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 preocupando 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 justificarían 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. 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 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.

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. Los cuatro Managers son: Donald Smith & Co., Mittleman Brothers IM., Moerus Capital Mgmt., Goehring & Rozencwajg. No se han producido cambios en este trimestre, y mantenemos una alta convicción sobre todos los Managers.

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 en 2019 y 2020. 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 31 de diciembre de 2020 cuenta con un patrimonio de 17,4 millones de Euros y con 335 participes.

El valor liquidativo a dicha fecha es de 88,64 Euros. La rentabilidad durante el semestre ha sido del +23,06%, mientras que la rentabilidad del índice MSCI AC World Index NR fue del +13,83%.

Tras un primer trimestre del año con una caída del valor liquidativo muy pronunciada, durante el resto del año la recuperación del fondo ha sido muy significativa. Desde los mínimos del valor liquidativo del 18 de marzo, hasta final de diciembre, el fondo se ha revalorizado más de un 70% (+86% a 15 de Enero 2021).

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. Prácticamente todos los sectores a los que tiene exposición el fondo contribuyeron de forma positiva en el cuarto trimestre, con la excepción de los sectores Salud y Tecnología, que apenas tienen presencia en la cartera y tuvieron una aportación neutral. El sector que mejor funcionó fue el de Materiales, seguido por Consumo Cíclico, Energía y compañías Industriales. A nivel de compañías concretas, el

principal contribuidor a la rentabilidad del fondo fue la compañía australiana Village Roadshow, que fue objeto de una operación de compra (OPA) por parte del fondo de private equity BGH Capital, y que era una de las principales posiciones del fondo con alrededor de un 5% de peso. Su revalorización en el semestre fue de un +41%. Otras compañías que aportaron de forma muy significativa fueron Aimia (+37% en el semestre), Greatview Asseptic Packaging (+57%), o International Game Technology (+75%). Por otro lado, perjudicaron a la rentabilidad del fondo AMC Entertainment (-54% en el semestre), lamgold (-15%) y Barrick Gold (-21%). El impacto de los gastos soportados por el fondo ha sido de un 1,17%.

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.

El nivel de liquidez en cartera a 31 de Diciembre es del 5.59%. La cartera no ha variado de forma material en los últimos meses, y sigue con un posicionamiento similar a los trimestres anteriores. Las principales posiciones en cartera son Aimia, Cineplex, y Greatview Asseptic Packaging a cierre de Diciembre. Las principales compañías que han salido de

la cartera en el último semestre son Village Roadshow (opada), Gold Fields y Avis Budget.

La exposición por divisa es de un 13.90% al Euro (excluida la liquidez) y del 86.10% a no-Euro, donde el dólar americano supone un 51.29% y el dólar canadiense un 19.95%.

Por regiones, las exposiciones más significativas son Estados Unidos (37.07%), Canadá (26.25%), Brasil (3.63%), y China (3.01%). Los sectores con más presencia en la cartera son materiales básicos (22.25%), energía (18.77%), comunicaciones & media (15.83%), y financieras (11.73%).

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 31 de diciembre de 2020 el fondo contaba en total con 111 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. El conjunto de empleados de Azvalor y sus familiares son el primer grupo inversor en el fondo. De esta forma, pensamos que todos los intereses están alineados con los inversores en el 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 -0,13% en el periodo. No hay activos que se encuentren en circunstancias excepcionales (concurso, suspensión, litigio).

3. EVOLUCION 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 POLITICOS.

El fondo no ha ejercido derechos políticos durante el semestre.

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 4.382,70 euros, prestado por varios proveedores, dicho servicio se refiere en todo caso a valores incluidos dentro del ámbito de inversión de las IIC bajo gestión y su contribución en el proceso de toma de decisiones de inversión es valorada muy positivamente por el Departamento de Inversiones de la sociedad gestora.

9. COMPARTIMENTOS DE PROPOSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

N/A

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACION PREVISIBLE DEL FONDO.

El 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.

Cada Manager trata de alejarse del ruido constante de los titulares de medios de comunicación, centrandolo en conocer bien cada compañía en la que

invierte, mediante el análisis profundo de su negocio, su generación de caja, su balance, su entorno competitivo, su equipo directivo y, por supuesto, su valoración.

En este sentido, nuestro fondo no ha cambiado demasiado en los últimos doce meses, a pesar de que la volatilidad del valor liquidativo pudiera hacer pensar lo contrario. En el primer trimestre de 2020 el fondo vio en apenas dos meses caer su valor liquidativo alrededor de un -50%. Tras esto, desde el suelo marcado el 18 de marzo hasta ahora (con el último valor liquidativo de 15 de enero de 2021), el fondo ha subido más de un +86%, dejando la caída desde su lanzamiento en algo menos de un -4%. El mercado en muchas ocasiones sobrerreacciona, sobre todo en eventos extremos de fuerte incertidumbre, y el año 2020 fue un buen ejemplo de ello. En una nota que publicamos en noviembre de 2019 ("Incluso dios sería despedido como gestor de fondos") destacábamos que fortísimos vaivenes no son infrecuentes en el mercado de valores, y que incluso un inversor que pudiera predecir el futuro de manera perfecta estaría sujeto a ellos; la "cartera de dios" teórica habría sufrido caídas de más del -20% de forma recurrente, con la máxima caída alcanzando alrededor de un -75%, si bien acumularía una rentabilidad anual de casi un +30% a lo largo de décadas. Retomo esta nota porque conviene recordar esa idea conceptual, ahora que la tenemos más presente que nunca

por experiencia propia, sabiendo que lo ideal para el inversor es aprovechar los momentos de máximo pánico para mantener o incrementar posiciones, siempre que las inversiones estén bien hechas, como estamos convencidos que es el caso en Azvalor Managers. Esa convicción no proviene de una opinión macro sobre el mercado o sobre temáticas generales de inversión sino de un conocimiento exhaustivo por parte de nuestros Managers sobre las compañías en las que invierten que, por lo general, son desconocidas y poco seguidas por la comunidad inversora, razón por la que podemos comprarlas a un precio muy por debajo de su valor, lo que aumenta por tanto nuestro potencial de rentabilidad y nuestro margen de seguridad. Según las conservadoras valoraciones de cada uno de los Managers sobre sus respectivas compañías invertidas, la cartera de nuestro fondo vale más del doble de su precio actual en bolsa. Pensamos que es cuestión de tiempo que su valor aflore, como ha ocurrido históricamente con estos cuatro Managers; siempre que el descuento entre precio y valor ha sido tan significativo como ahora han obtenido rentabilidades excelentes, y muy superiores a los índices, en periodos subsiguientes. Además, creemos que el riesgo que asumimos con una cartera de este tipo (en términos de pérdida permanente de capital) es muy inferior al de una cartera global de mercado.

Por dar algún dato simple pero ilustrativo, la rentabilidad de la cartera según el flujo de caja que generan las compañías invertidas (free cash-flow yield) está en un 16%, que supone casi el doble que el índice MSCI AC World y más del triple que el índice americano S&P 500 (datos Morningstar a 31.12.2020). La cartera está diversificada en un amplio abanico de países y sectores a nivel global, con un elevado énfasis en compañías de pequeño tamaño, donde las oportunidades son muy numerosas y el análisis profundo de compañías puede añadir, en nuestra opinión, más valor. Como decíamos, la cartera del fondo ha variado poco a lo largo del año, permaneciendo los Managers firmes en sus convicciones, a través de procesos de inversión probados a lo largo de décadas. Una de las principales posiciones en cartera que ha salido de la misma recientemente es la australiana Village Roadshow, tras ser comprada por capital privado a través de una OPA, cristalizando una interesante ganancia para nuestro fondo (+27% desde coste medio), de forma similar a otra posición del top ten de la cartera, Clear Media, compañía listada en Hong-Kong que fue también comprada por capital privado anteriormente en el año. Pensamos que este tipo de operaciones son sintomáticas del grado de infravaloración de las compañías en nuestra cartera.

10. DETALLE DE INVERSIONES FINANCIERAS

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
GB0004065016 - Acciones HAMMERSON	GBP	0	0,00	84	0,65
GB0004082847 - Acciones STANDARD CHARTERED	GBP	276	1,58	198	1,53
MHY0207T1001 - Acciones ARDMORE SHIPPING CORP	USD	34	0,20	49	0,38
US0537741052 - Acciones AVIS BUDGET GROUP	USD	0	0,00	71	0,55
US5764852050 - Acciones MATADOR RESOURCES	USD	70	0,40	53	0,41
PA1436583006 - Acciones CARNIVAL CORP	USD	0	0,00	73	0,57
US4198791018 - Acciones HAWAIIAN HOLDINGS INC	USD	116	0,67	22	0,17
US75281A1097 - Acciones RANGE RESOURCES	USD	227	1,30	194	1,51
CA3359341052 - Acciones FIRST QUANTUM MINERALS LTD	CAD	82	0,47	40	0,31
US55315J1025 - Acciones MMC NORILSK	USD	59	0,34	0	0,00
US84265V1052 - Acciones SOUTHERN COPPER CORP	USD	125	0,72	83	0,64
NL0010773842 - Acciones NN GROUP NV	EUR	173	0,99	180	1,40
CA13321L1085 - Acciones CAMECO CORP	USD	246	1,41	186	1,44
US25278X1090 - Acciones DIAMONDBACK ENERGY INC	USD	52	0,30	48	0,38
CA9170171057 - Acciones URANIUM PARTICIPATION CORP	CAD	190	1,09	147	1,14
US25271C1027 - Acciones DIAMOND OFFSHORE DRILLING INC	USD	2	0,01	3	0,03
CA65340P1062 - Acciones NEXGEN ENERGY LTD	USD	46	0,27	0	0,00
CA67077M1086 - Acciones NUTRIEN LTD	USD	442	2,53	318	2,47
MHY410531021 - Acciones INTERNATIONAL SEAWAYS INC	USD	143	0,82	77	0,60
CA00765F1018 - Acciones ADVANTAGE OIL & GAS LTD	USD	123	0,71	93	0,73
CA00900Q1037 - Acciones AIMIA INC	CAD	1.221	7,01	896	6,95
CA03074G1090 - Acciones AMERIGO RESOURCES LTD	CAD	46	0,26	21	0,17
CA15101Q1081 - Acciones CELESTICA INC	USD	57	0,33	52	0,41
CA21750U1012 - Acciones COPPER MOUNTAIN MINING CORP	CAD	62	0,36	22	0,17
CA56089A1030 - Acciones MAKO MINING CORP	CAD	33	0,19	40	0,31
CA56580Q1028 - Acciones MARATHON GOLD CORP	CAD	70	0,40	49	0,38
CA62426E4022 - Acciones MOUNTAIN PROVINCE DIAMONDS INC	CAD	10	0,06	5	0,04
CA89621C1059 - Acciones TRILOGY METALS INC	CAD	93	0,53	73	0,56
CA2960061091 - Acciones ERO COPPER CORP INC	CAD	125	0,72	91	0,71
CA4509131088 - Acciones IAMGOLD CORP	USD	205	1,18	5	0,04
CA7798992029 - Acciones ROXGOLD INC	CAD	27	0,15	26	0,20
GB00BVG7F061 - Acciones INTERNATIONAL GAME TECHNOLOGY	USD	485	2,78	396	3,07
KYG3040R1589 - Acciones ENDEAVOUR MINING CORP	CAD	39	0,22	44	0,34
MX01AZ060013 - Acciones TV AZTECA SAB DE CV	MXN	18	0,10	13	0,10
NL0000687663 - Acciones AERCAP HOLDINGS NV	USD	191	1,10	144	1,11
US00165C1045 - Acciones AMC ENTERTAINMENT HOLDINGS INC	USD	87	0,50	325	2,52
US05367G1004 - Acciones AVIANCA HOLDINGS SA	USD	0	0,00	4	0,03
US08579X1019 - Acciones BERRY PETROLEUM CORP	USD	23	0,13	33	0,25
US15136A1025 - Acciones CENTENNIAL RESOURCE DEVELOPMEN	USD	8	0,04	5	0,04
US34407D1090 - Acciones FLY LEASING LTD	USD	119	0,68	107	0,83
US61945C1036 - Acciones MOSAIC CO/THE	USD	86	0,50	63	0,49
US69327R1014 - Acciones PDC ENERGY INC	USD	105	0,60	53	0,41
US84790A1051 - Acciones SPECTRUM BRANDS HOLDINGS INC	USD	325	1,86	217	1,69
US87724P1066 - Acciones TAYLOR MORRISON HOME CORP	USD	97	0,55	113	0,88
US88642R1095 - Acciones TIDEWATER INC	USD	213	1,22	126	0,98
US1252691001 - Acciones CF INDUSTRIES HOLDINGS INC	USD	87	0,50	83	0,65
US7018771029 - Acciones PARSLEY ENERGY INC	USD	120	0,69	98	0,76
US7194051022 - Acciones PHOTRONICS INC	USD	90	0,52	70	0,55
US7615256093 - Acciones REVLON INC	USD	486	2,79	273	2,12
US8010561020 - Acciones SANMINA CORP	USD	18	0,10	16	0,12
US63253R2013 - Acciones NAC KAZATOM PROM JSC	USD	243	1,40	180	1,40
US55305B1017 - Acciones M/I HOMES INC	USD	218	1,25	184	1,43
US0091191082 - Acciones AIR FRANCE-KLM	USD	43	0,25	45	0,35
AU000000VRL0 - Acciones VILLAGE ROADSHOW LTD	AUD	0	0,00	525	4,08
JP3359000001 - Acciones CMIC HOLDINGS CO LTD	JPY	86	0,49	73	0,57

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
US47233W1099 - Acciones JEFFERIES FINANCIAL GROUP INC	USD	266	1,53	227	1,76
US87936R1068 - Acciones TELESP	USD	0	0,00	193	1,50
US87936R2058 - Acciones TELESP	USD	218	1,25	0	0,00
NO0010234552 - Acciones AKER ASA	NOK	269	1,54	210	1,63
JP3729000004 - Acciones SHINSEI BANK LTD	JPY	227	1,30	199	1,54
KYG407691040 - Acciones GAPACK	HKD	524	3,01	378	2,94
US9011091082 - Acciones TUTOR PERINI CORP	USD	89	0,51	132	1,02
CA5609091031 - Acciones MAJOR DRILLING GROUP INTERNATI	CAD	245	1,41	210	1,63
CA29269R1055 - Acciones ENERFLEX LTD	CAD	170	0,98	128	0,99
CA2849025093 - Acciones ELDORADO GOLD CORP	USD	92	0,53	73	0,57
US76117W1099 - Acciones RESOLUTE FOREST PRODUCTS INC	USD	116	0,67	89	0,69
BRBRPRACNOR9 - Acciones BR PROPERTIES SA	BRL	172	0,99	142	1,10
PHY000271056 - Acciones ABS-CBN HOLDINGS CORP	PHP	321	1,84	272	2,11
COG31PA00010 - Acciones ALMACENES ÉXITO SA	COP	160	0,92	131	1,01
CA46579R1047 - Acciones IVANHOE MINES LTD	CAD	158	0,91	74	0,58
US21872L1044 - Acciones COREPOINT LODGING INC	USD	122	0,70	81	0,63
MHY110822068 - Acciones CAPITAL PRODUCT PARTNERS LP	USD	115	0,66	76	0,59
MHY206761055 - Acciones DIAMOND S SHIPPING INC	USD	112	0,64	55	0,43
DK0061135753 - Acciones DRILLING CO OF 1972 A/S/THE	DKK	46	0,27	34	0,26
CA57776F4050 - Acciones MAVERIX METALS INC	CAD	34	0,20	30	0,23
US0256762065 - Acciones AMERICAN EQUITY INVESTMENT LIF	USD	127	0,73	84	0,65
CA49741E1007 - Acciones KIRKLAND LAKE GOLD LTD	CAD	95	0,55	103	0,80
CA38119T8077 - Acciones GOLDEN STAR RESOURCES L	USD	77	0,44	65	0,50
NL0012059018 - Acciones EXOR NV	EUR	325	1,86	162	1,25
US0977934001 - Acciones BONANZA CREEK ENERGY INC	USD	155	0,89	95	0,74
US0491642056 - Acciones ATLAS AIR WORLDWIDE HOLDINGS	USD	201	1,15	195	1,52
US22052L1044 - Acciones CORTEVA INC	USD	81	0,47	78	0,61
US92531L2079 - Acciones VERSO CORP	USD	115	0,66	73	0,56
US6752321025 - Acciones OCEANEERING INTERNATIONAL INC	USD	75	0,43	66	0,51
CA4436281022 - Acciones HUBBAY MINERALS INC	CAD	118	0,68	55	0,43
US07556Q8814 - Acciones BEAZER HOMES USA INC	USD	229	1,32	166	1,29
HK0083000502 - Acciones SINO LAND CO LTD	HKD	251	1,44	233	1,81
BMG359472021 - Acciones FLEX LNG LTD	USD	93	0,54	54	0,42
US69047Q1022 - Acciones OVINTIV INC	CAD	17	0,10	13	0,10
US12477X1063 - Acciones CAI INTERNATIONAL INC	USD	74	0,43	47	0,37
US0285911055 - Acciones AMERICAN NATIONAL INSURANCE CO	USD	0	0,00	38	0,30
CA36352H1001 - Acciones GALIANO GOLD INC	USD	101	0,58	155	1,20
US2575592033 - Acciones DOMTAR CORPC	USD	57	0,33	77	0,60
US03674X1063 - Acciones ANTERO RESOURCES CORP	USD	83	0,47	42	0,32
US5168062058 - Acciones LAREDO PETROLEUM INC	USD	28	0,16	21	0,16
US15872M1045 - Acciones CHAMPIONX CORP	USD	92	0,53	64	0,50
US11040G1031 - Acciones BRISTOW GROUP INC	USD	10	0,06	19	0,15
CA1724541000 - Acciones CINEPLEX INC	CAD	894	5,13	90	0,70
US02772A1097 - Acciones AMERICAN NATIONAL GROUP INC	USD	71	0,41	0	0,00
GB00BK7YQK64 - Acciones HAMMERSON PLC	GBP	141	0,81	0	0,00
CA04016A1012 - Acciones ARGONAUT GOLD INC	USD	113	0,65	0	0,00
US8454671095 - Acciones SOUTHWESTERN ENERGY CO	USD	35	0,20	0	0,00
US6742152076 - Acciones OASIS PETROLEUM INC	USD	88	0,50	0	0,00
SG1J49001550 - Acciones STRAITS TRADING CO LTD/SINGAPO	SGD	158	0,91	0	0,00
US65158N1028 - Acciones NEWMARK GROUP-A	USD	131	0,75	0	0,00
IT0005239360 - Acciones UNICREDITO ITALIANO (MILAN)	EUR	121	0,70	158	1,22
US26884L1098 - Acciones EQT CORPORATION	USD	180	1,03	140	1,09
US38059T1060 - Acciones GOLD FIELDS LTD	USD	0	0,00	131	1,01
AN8068571086 - Acciones SCHLUMBERGER LIMITED	USD	85	0,49	65	0,50
CA0679011084 - Acciones BARRICK GOLD CORPORATION	USD	86	0,50	164	1,27
US35671D8570 - Acciones FREEPORT-MCMORAN INC	USD	115	0,66	0	0,00

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
US20605P1012 - Acciones CONCHO RESOURCES INC	USD	39	0,22	38	0,29
CH0048265513 - Acciones TRANSOCEAN LTD	USD	37	0,21	32	0,25
US0727303028 - Acciones BAYER AG	USD	134	0,77	0	0,00
US3936571013 - Acciones GREENBRIER COMPANIES INC	USD	111	0,64	0	0,00
US0374111054 - Acciones APACHE CORP	USD	55	0,31	37	0,29
VGG0457F1071 - Acciones ARCOS DORADOS	USD	243	1,39	199	1,54
US6370711011 - Acciones NATIONAL OILWELL	USD	44	0,25	43	0,33
US7237871071 - Acciones PIONEER NATURAL	USD	172	0,99	126	0,98
TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA		16.454	94,41	12.253	95,08
TOTAL RENTA VARIABLE		16.454	94,41	12.253	95,08
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		16.454	94,41	12.253	95,08
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		16.454	94,41	12.253	95,08

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.

