

2019

Informe Primer Semestre

Azvalor Blue Chips FI

1 | 19 |

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 SGIC, S.A.

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 (escala de 1 a 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	2019	2018
Índice de rotación de la cartera	0,35	0,40	0,35	0,79
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,26	0,00	-0,26	-0,26

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	185.697,51	185.650,44
Número de partícipes	384	395
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00
Inversión mínima (EUR)		5.000 (EUR)

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles EUR)	Valor liquidativo fin del periodo (EUR)
Periodo del informe	19.571	105,3939
2018	17.932	96,5915
2017	14.177	106,0776
2016	-	-

Comisiones aplicadas en el periodo, sobre patrimonio medio.

	% efectivamente cobrado						Base de cálculo	Sistema de imputación
	Periodo			Acumulada				
	s. patrimonio	s. resultados	Total	s. patrimonio	s. resultados	Total		
Comisión de gestión	0,89	-	0,89	0,89	-	0,89	Patrimonio	Al fondo
Comisión de depositario	-	-	0,02	-	-	0,02	Patrimonio	-

2.2 Comportamiento

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

A. Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2019	Trimestral				2018	Anual		
		Último trimestre (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3		Año t-2	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC	9,11	-2,86	12,32	-10,72	-2,43	-8,94	-	-	-

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-2,70	23-05-2019	-2,70	23-05-2019	-	-
Rentabilidad máxima (%)	2,76	20-06-2019	2,76	20-06-2019	-	-

(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 2019	Trimestral				2018	Anual		
		Último trimestre (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3		Año t-2	Año t-3	Año t-5
Volatilidad (ii) de:									
Valor liquidativo	13,41	14,78	11,75	14,99	15,92	15,15	-	-	-
Ibex-35	11,66	10,96	12,33	15,79	10,52	13,63	-	-	-
Letra Tesoro 1 año	0,17	0,15	0,16	0,39	0,25	0,39	-	-	-
100%MSCI	10,26	9,82	10,58	17,60	6,79	13,03	-	-	-
VaR histórico del valor liquidativo (iii)	9,10	9,10	7,63	7,51	6,70	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.

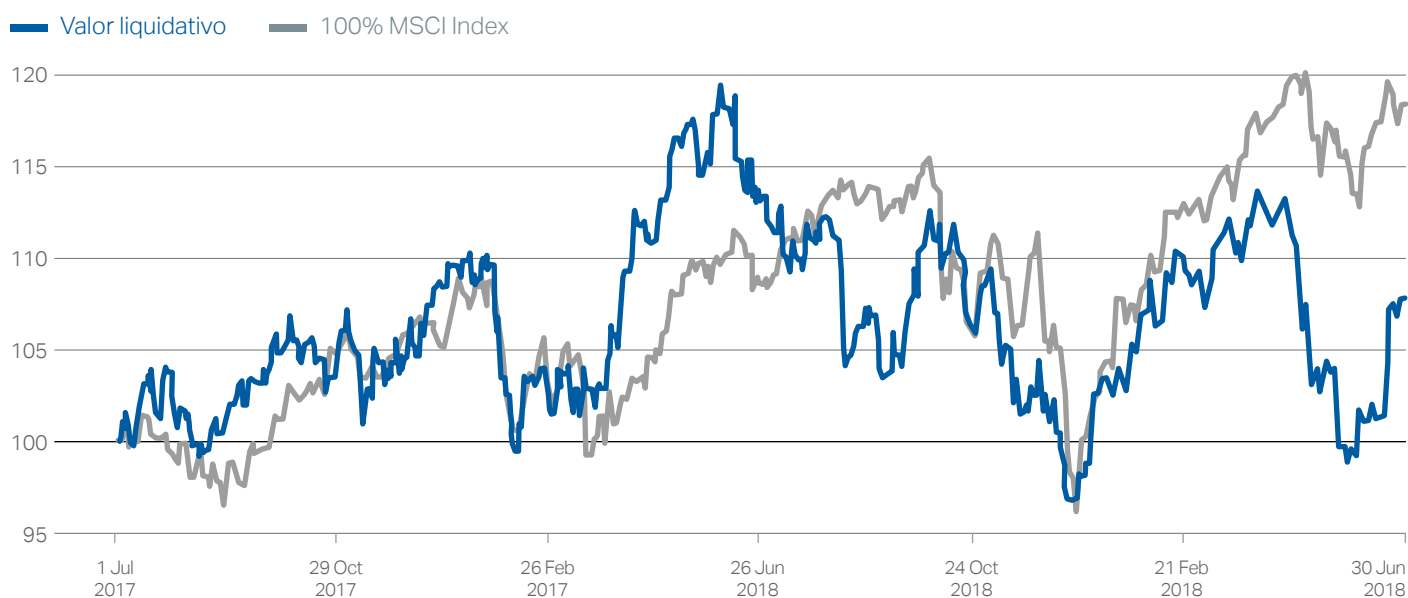
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/patrimonio medio)	Acumulado 2019	Trimestral			Anual				
		Último trimestre (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2018	2017	Año t-3	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	0,95	0,48	0,47	0,48	0,48	1,90	1,89	-	-

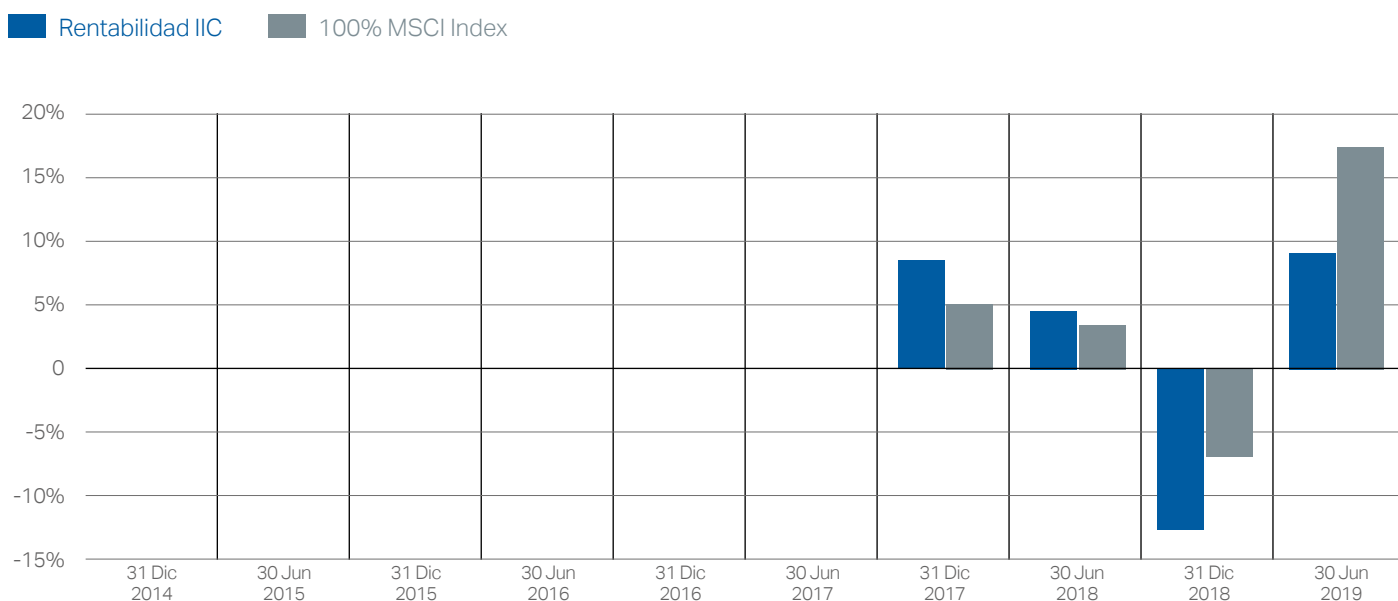
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 semestral media**
Monetario Corto Plazo			
Monetario	0	0	0
Renta Fija Euro	0	0	0
Renta Fija Internacional	0	0	0
Renta Fija Mixta Euro	20.131	248	1
Renta Fija Mixta Internacional	0	0	0
Renta Variable Mixta Euro	0	0	0
Renta Variable Mixta Internacional	0	0	0
Renta Variable Euro	114.046	2.525	3
Renta Variable Internacional	1.016.154	11.923	10
IIC de Gestión Pasiva(1)	0	0	0
Garantizado de Rendimiento Fijo	0	0	0
Garantizado de Rendimiento Variable	0	0	0
De Garantía Parcial	0	0	0
Retorno Absoluto	0	0	0
Global	0	0	0
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo Variable			
FMM a Corto Plazo de Valor Liq. Constante de Deuda Pública			
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo de Baja Volatilidad			
FMM Estándar de Valor Liquidativo Variable			
Renta Fija Euro Corto Plazo			
IIC que Replica un Índice			
IIC con Objetivo Concreto de Rentabilidad No Garantizado			
Total fondos	1.150.331	14.696	8,95

(*) 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

Distribución del patrimonio	Fin periodo actual		Fin periodo anterior	
	Importe (miles de EUR)	% sobre patrimonio	Importe (miles de EUR)	% sobre patrimonio
(+) Inversiones financieras	18.866	96,40	16.468	91,84
• Cartera interior	0	0,00	519	2,89
• Cartera exterior	18.866	96,40	15.950	88,95
• 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)	661	3,38	1.439	8,02
(+/-) Resto	44	0,22	24	0,13
Total patrimonio	19.571	100,00 %	17.932	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)	17.932	17.591	17.932	
± Suscripciones/reembolsos (neto)	-0,50	15,50	-0,50	-103,63
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	8,76	-13,59	8,76	-172,13
(+) Rendimientos de gestión	9,89	-12,60	9,89	-187,74
+ Intereses	-0,01	0,00	-0,01	-1.644.480,00
+ Dividendos	1,34	0,74	1,34	101,21
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	8,64	-13,29	8,64	-172,68
± 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	-0,08	-0,05	-0,08	100,20
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-1,14	-0,99	-1,14	28,36
- Comisión de gestión	-0,89	-0,91	-0,89	9,93
- Comisión de depositario	-0,02	-0,02	-0,02	10,65
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	-0,02	-0,01	-43,07
- Otros gastos de gestión corriente	-0,03	0,00	-0,03	922,27
- Otros gastos repercutidos	-0,19	-0,04	-0,19	473,88
(+) Ingresos	0,01	0,00	0,01	473,01
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,01	0,00	0,01	462,35
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Otros Ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
Patrimonio fin periodo actual				
(miles de EUR)	19.571	17.932	19.571	

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

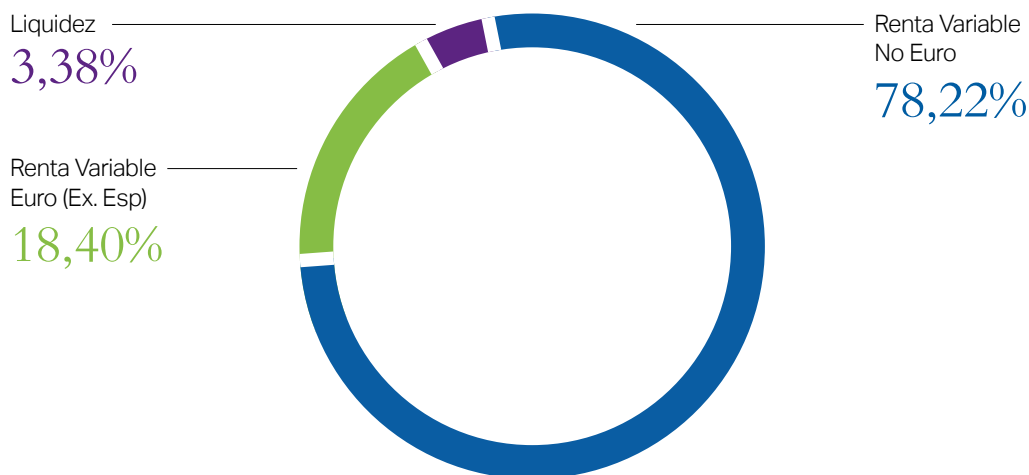
En miles de EUR y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo.

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
Total Renta Variable Cotizada	0	0,00	519	2,89
Total Renta Variable	0	0,00	519	2,89
Total Inversiones Financieras Interior	0	0,00	519	2,89
Total Renta Variable Cotizada	18.866	96,40	15.950	88,94
Total Renta Variable	18.866	96,40	15.950	88,94
Total Inversiones Financieras Exterior	18.866	96,40	15.950	88,94
Total Inversiones Financieras	18.866	96,40	16.468	91,84

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.



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

H. La CNMV ha resuelto: Verificar y registrar a solicitud de AZVALOR ASSET MANAGEMENT, SGIIC, S.A., como entidad Gestora, y de BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES, SUCURSAL EN ESPAÑA, como entidad Depositaria, la actualización del folleto y del documento con los datos fundamentales para el inversor de AZVALOR BLUE CHIPS, FI (inscrito en el Registro Administrativo de Fondos de Inversión de carácter financiero con el número 5112), al objeto de modificar los descuentos a favor de fondo por reembolsos.

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.

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 adquisiciones durante el periodo ha sido de: 17.

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. 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 las principales economías, el PIB de Estados Unidos en el segundo trimestre de 2019 se ha situado en un 2,1%, un 1% menos frente al trimestre anterior, aunque un 0,3% por encima del estimado. Igualmente, se estima un crecimiento del producto interior bruto de la zona euro del 0,6%, similar al del primer trimestre del año (0,7%). Con respecto a China, se ha registrado un crecimiento del 1,6%; algo superior al periodo anterior (1,4%) y prácticamente en línea con el estimado (1,5%).

En cuanto a nuestra visión de mercado, como venimos diciendo, las bolsas occidentales, y en especial la americana, están sobrevaloradas. Esto lo comprobamos en el bottom-up, pero también se ve si nos fijamos en algunos ratios agregados. Por ejemplo, el famoso indicador de 'Buffett' (valor total de mercado de las compañías cotizadas en USA/PIB) está en máximos históricos. O el de valor de mercado del S&P500 y las ventas refleja que estamos en los niveles que se alcanzaron durante la burbuja 'puntocom' en el año 2000. En lo referente al PER, usando el Shiller CAPE o cyclically adjusted PE, la bolsa americana está cotizando a unas 29x vs una media histórica de unas 16x.

En las principales bolsas europeas la situación es algo menos extrema, pero no muy distinta; especialmente si neutralizamos el importante impacto que ha tenido en algunas de ellas, como la italiana o la española, la tremenda pérdida de valor acumulada desde el anterior máximo por parte del sector bancario, dada su importante ponderación en los índices.

La renta fija se encuentra en una situación todavía más negativa que ha llegado hasta el punto de suponer rentabilidades nominales negativas en gran parte de la deuda soberana de países desarrollados. El oro ha marcado nuevamente máximos desde septiembre de 2013. El máximo histórico se alcanzó en septiembre de 2011 (1921 dólares/onza).

En cuanto a la reciente caída del Brent, se debe a la preocupación sobre demanda del petróleo por ralentización económica global. Sin embargo se publicó cifra de inventarios, por debajo de lo esperado. En nuestras cartas trimestrales (<https://www.azvalor.com/anuncios-y-comunicados/cartas-trimestrales>) el inversor podrá encontrar mayor detalle sobre la evolución de nuestros productos y estrategia de inversión.

b) Decisiones generales de inversión adoptadas.

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

c) Índice de referencia.

El índice de referencia se utiliza a efectos meramente comparativos. La gestión toma como referencia el comportamiento del índice global MSCI

World Index, elaborado por Morgan Stanley Capital International e integrado por valores de alta capitalización bursátil que cotizan en mercados de veinticuatro Estados desarrollados.

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

El valor liquidativo de Azvalor Blue Chips FI ha aumentado desde el 31 de diciembre de 2018 hasta el 30 de junio de 2019 un 9,12% hasta 105,34 euros. En este mismo periodo, su índice de referencia MSCI World Index ha aumentado un 17,43%. El patrimonio del fondo ha disminuido hasta alcanzar 19.571.378€ y el número de participes asciende a 381. El impacto de los gastos soportados por el fondo en el periodo ha sido de un 0,95%.

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

La sociedad gestora gestiona 7 estrategias: Azvalor Internacional, Azvalor Iberia, Azvalor Value Selection Sicav, Azvalor Managers, Azvalor Blue Chips, Azvalor Ultra y Azvalor Capital. Azvalor Internacional invierte en renta variable internacional habiendo obtenido una rentabilidad del 9,84%, Azvalor Iberia en renta variable española y portuguesa habiendo obtenido una rentabilidad del 3,28%, Azvalor Value Selection Sicav es una sicav que invierte en renta variable global habiendo obtenido una rentabilidad del 7,4%, Azvalor Managers invierte en renta variable global habiendo obtenido una rentabilidad del 2,49%, 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 del 9,12%, 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 1,02%.

2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Las nuevas incorporaciones del semestre han sido: Nokian Renkaat, TGS Nopec, Freeport McMoran y Mandalay Resources. Por otro lado reducido totalmente nuestra inversión en Royal Dutch SH-A, Eurocash, Vicat y Zardoya Otis.

Las posiciones relevantes que más han aportado al fondo han sido Barrick Gold Corp, Grupo México y Ophir Energy; las que más han restado han sido Enesco Rowan, Consol Energy y Thyssenkrupp. Las principales posiciones a cierre del periodo son Compañía de Minas Buenaventura 9,92%; Barrick Gold 7,4%; Cameco Corp 7,2%; Tullow Oil 6,3% y Newmont Goldcorp 5,45%.

El peso a cierre de año de los principales sectores es de un 39,87% en Energía y un 43,8% en Materiales. 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 trimestre de un 22,7% a Canadá, del 25,3% a Estados Unidos y de un 9,9% a Perú. 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 54,6%, la Libra Esterlina 7,8% y el Euro 21,9%. En relación a las cifras de rentabilidad a corto plazo, no extraemos demasiado de las negativas de la segunda mitad del 2018 pero tampoco de las positivas del comienzo del 2019. Sí cabe señalar que el ritmo de noticias positivas que afectan a las compañías de nuestra cartera se está acelerando recientemente.

b) Operativa de préstamo de valores.

N/A

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

N/A

d) Otra información sobre inversiones.

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 del 102% lo que significa pagar 49 céntimos por cada euro del fondo (valor estimado por Azvalor).

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. Con todo, dedicamos nuestros esfuerzos a incrementar el margen de seguridad de nuestras inversiones para consolidar nuestras 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 soportó en el primer trimestre de 2019 gastos derivados del servicio de análisis (acumulado anual) asciendo a

3.627,24 euros, prestado por varios proveedores.

9. COMPARTIMENTOS DE PROPOSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

N/A

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACION PREVISIBLE DEL FONDO.

Como hemos mencionado anteriormente, los mercados occidentales, y en especial el americano, están en niveles muy elevados, sin embargo, con lo que a las valoraciones respecta, la discrepancia entre las compañías más caras y las más baratas es mayor que nunca. Nuestro fondo está especialmente atractivo en precio, es el reflejo de la disparidad en comportamiento entre las compañías que lo componen. Hemos comprado las compañías tras acumular caídas del 50% desde sus anteriores máximos en 2011 mientras que el índice S&P500 ha multiplicado por 1,6x desde entonces. Durante este periodo seguimos con la correlación positiva entre el precio del cobre y la reducción de inventarios, lo llamativo de esta situación es que el precio ha caído a pesar de que la oferta-demanda se haya mantenido estable. Desde los precios máximos del 2019 el cobre ha bajado un 8,7%. Una vez el nivel de inventarios se sitúe por debajo de los 6 días (actualmente 6,4 días), la relación entre el precio del cobre y los fundamentales de la oferta-demanda prevalecerán a largo plazo sobre el resto de factores.

La industria minera ha pasado por un proceso de disciplina en sus inversiones y requiere financiar sólo los mejores proyectos. La inversión de las mineras ha caído de forma abrupta durante los últimos años, si dicha disciplina en inversiones continúa, los precios de los minerales, al igual que en la década del 2000, tenderán a subir con fuerza. La elevada inversión de inicios de esta década ha deprimido los precios de las materias primas, la reducida inversión de los últimos años provocará tensiones en los mismos. La cartera del fondo es una colección de compañías que en su mayoría cuentan con buenos activos, sólidos balances, "capitaneadas" por un dueño o que tienen un sistema de incentivos sano.

Aunque no podemos prever cuándo, en bolsa las oportunidades de inversión se suelen agotar de forma abrupta, en unos pocos meses.

10. DETALLE DE INVERSIONES FINANCIERAS

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0184933812 - Acciones ZARDOYA	EUR	0	0,00	519	2,89
TOTAL RV COTIZADA		0	0,00	519	2,89
TOTAL RENTA VARIABLE		0	0,00	519	2,89
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		0	0,00	519	2,89
PTGAL0AM0009 - Acciones GALP	EUR	591	3,02	495	2,76
DE0007500001 - Acciones THYSSENKRUPP AG	EUR	526	2,69	590	3,29
FI0009005318 - Acciones NOKIAN RENKAAT	EUR	896	4,58	0	0,00
GB0001500809 - Acciones TULLOW OIL	GBP	1.235	6,31	1.080	6,02
LU0156801721 - Acciones TENARIS	EUR	501	2,56	623	3,47
GB00B03MLX29 - Acciones ROYAL DUTCH SHELL PLC	EUR	0	0,00	550	3,07
NO0003078800 - Acciones TGS NOPEC GEOPHYSICAL CO ASA	NOK	607	3,10	0	0,00
KR7005382007 - Acciones HYUNDAI MOTOR	KRW	903	4,61	568	3,17
IT0001206769 - Acciones SOL SPA	EUR	492	2,51	462	2,58
CA5625682045 - Acciones MANDALAY RESOURCES	CAD	652	3,33	0	0,00
US3546131018 - Acciones FRANKLIN RESOURCES INC	USD	674	3,45	570	3,18
MXP370841019 - Acciones GRUPO MEXICO SAB DE CV	MXN	891	4,55	1.306	7,28
US2044481040 - Acciones BUENAVENTURA-INV	USD	1.938	9,90	1.799	10,03
CA0084741085 - Acciones AGNICO EAGLE MINES LTD	USD	950	4,85	829	4,62
CA13321L1085 - Acciones CAMECO CORP	USD	1.406	7,18	1.260	7,03
PLEURCH00011 - Acciones EUROCASH SA	PLN	0	0,00	447	2,49
GB00B01C3S32 - Acciones RANDGOLD RESOURCES LTD	GBP	0	0,00	472	2,63
US20854L1089 - Acciones CONSOL ENERGY INC	USD	855	4,37	1.126	6,28
US25271C1027 - Acciones DIAMOND OFFSHORE DRILLING INC	USD	344	1,76	238	1,33
BE0003816338 - Acciones EURONAV NV	EUR	587	3,00	219	1,22
GB00B4VLR192 - Acciones ENSCO PLC	USD	0	0,00	415	2,32
CA2943752097 - Acciones EPSILON ENERGY	CAD	0	0,00	213	1,19
CA2943752097 - Acciones EPSILON ENERGY	USD	183	0,94	0	0,00
GB00BJVJZD68 - Acciones ENSCO ROWAN PLC	USD	326	1,67	0	0,00
GB00BF49WF64 - Acciones INDEPENDENT OIL & GAS PLC	GBP	295	1,50	0	0,00
FR0000031775 - Acciones VICAT	EUR	0	0,00	472	2,63
US6516391066 - Acciones NEWMONT MINIG CORP	USD	1.065	5,44	781	4,35
CA0679011084 - Acciones BARRICK GOLD CORPORATION	USD	1.444	7,38	630	3,51
US35671D8570 - Acciones FREEPORT-MCMORAN INC	USD	632	3,23	0	0,00
CH0048265513 - Acciones TRANSOCEAN LTD	USD	360	1,84	314	1,75
US6370711011 - Acciones NATIONAL OILWELL	USD	515	2,63	493	2,75
TOTAL RV COTIZADA		18.866	96,40	15.950	88,94
TOTAL RENTA VARIABLE		18.866	96,40	15.950	88,94
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		18.866	96,40	15.950	88,94
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		18.866	96,40	16.468	91,84

Nota: El periodo se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso. Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

11. INFORMACIÓN SOBRE LA POLÍTICA DE REMUNERACIÓN

No aplicable.

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

No aplicable.

Pso. de la Castellana, 110
28046 Madrid

azvalor.com
info@azvalor.com

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