

2022

Informe Primer Semestre

Azvalor Internacional FI

1 | 22 |

Azvalor.

Asset

Management

Azvalor Internacional 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:
4918

Fecha de registro:
23 de octubre de 2015

Gestora:
Azvalor Asset Management

Depositario:
**BNP PARIBAS Securities Services,
sucursal en España**

Auditor:
**PricewaterhouseCoopers Auditores
S.L.**

Rating Depositario:
A+ (FITCH)

Información del fondo

1. POLÍTICA DE INVERSIÓN Y DIVISA DE DENOMINACIÓN

Categoría

- Tipo de fondo: Otros.
- Vocación inversora: Renta Variable Internacional.
- Perfil de Riesgo: 7 en una escala del 1 al 7.

Descripción general

Política de inversión: Fondo de autor con alta vinculación a los gestores, Álvaro Guzmán de Lázaro y Fernando Bernad, cuya sustitución supondría cambio en la política de inversión. El objetivo de gestión es obtener rentabilidad satisfactoria y sostenida en el tiempo, aplicando filosofía de inversión en valor, seleccionando activos infravalorados por el mercado, con alto potencial de revalorización. Al menos un 75% de la exposición total se invertirá en renta variable de cualquier capitalización y sector, de emisores/

mercados principalmente de la OCDE (con un máximo del 10% de la exposición total en emisores/mercados españoles), pudiendo invertir hasta un 35% de la exposición total en emisores/mercados de países emergentes. La exposición al riesgo divisa será del 0-100% de la exposición total. La parte no invertida en renta variable 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 que tenga el Reino de España en cada momento. Para emisiones no calificadas se tendrá en cuenta la calificación del propio emisor. La duración media de la cartera de renta fija será inferior a 18 meses.

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	0,81	0,39	0,81	0,99
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,61	-0,61	-0,61	-0,61

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	7.006.579,73	6.533.258,47
Número de partícipes	10.453	9.382
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	1.316.918	187,9545
2021	955.820	146,3006
2020	708.996	105,4519
2019	869.045	112,6497

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			0,01			0,01	patrimonio	

2.2 Comportamiento

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

A. Individual

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2022	Trimestral			Anual				
		Trimestre actual	1 ^{er} Trim. 2022	4 ^o Trim. 2021	3 ^{er} Trim. 2021	2021	2020	2019	2017
Rentabilidad IIC	28,47	-1,79	30,82	3,73	2,82	38,74	-6,39	5,49	3,28

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-5,59	09/05/2022	-5,59	09/05/2022	-13,51	09/03/2020
Rentabilidad máxima (%)	2,87	08/04/2022	3,55	11/02/2022	10,32	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 2022	Trimestral			Anual				
		Trimestre actual	1 ^{er} Trim. 2022	4 ^o Trim. 2021	3 ^{er} Trim. 2021	2021	2020	2019	2017
Volatilidad (ii) de:									
Valor liquidativo	26,76	26,11	27,20	20,23	24,87	22,59	38,50	15,27	10,08
Ibex-35	22,36	19,48	25,15	18,43	16,21	16,34	34,23	12,36	12,94
Letra Tesoro 1 año	0,68	0,85	0,44	0,33	0,20	0,23	0,48	0,25	0,60
100% MSCI EUROPA TOTAL RETURNS	21,42	23,38	19,24	12,04	10,00	11,19	29,09	10,20	5,77
VaR histórico (iii)	15,37	15,37	15,24	14,94	14,82	14,94	14,57	8,22	6,54

(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.

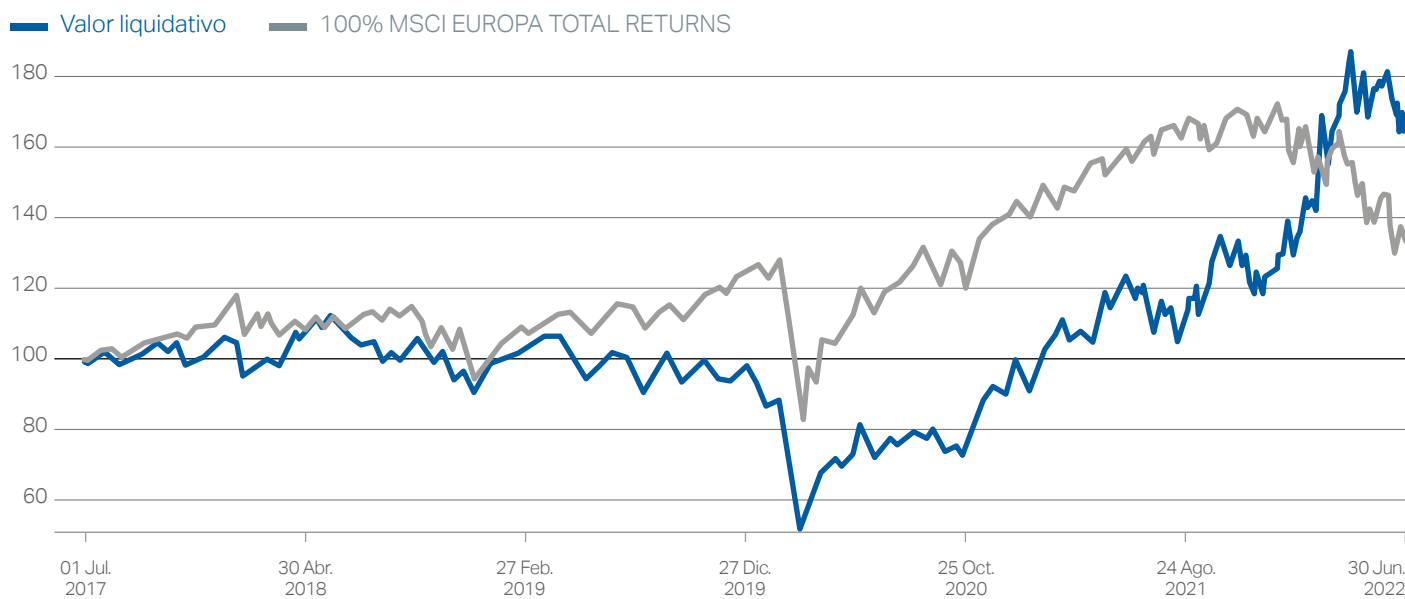
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Ratio de gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2022	Trimestral			Anual				
		Trimestre actual	1 ^{er} Trim. 2022	4 ^o Trim. 2021	3 ^{er} Trim. 2021	2021	2020	2019	2017
	0,93	0,47	0,46	0,47	0,47	1,88	1,91	1,87	1,85

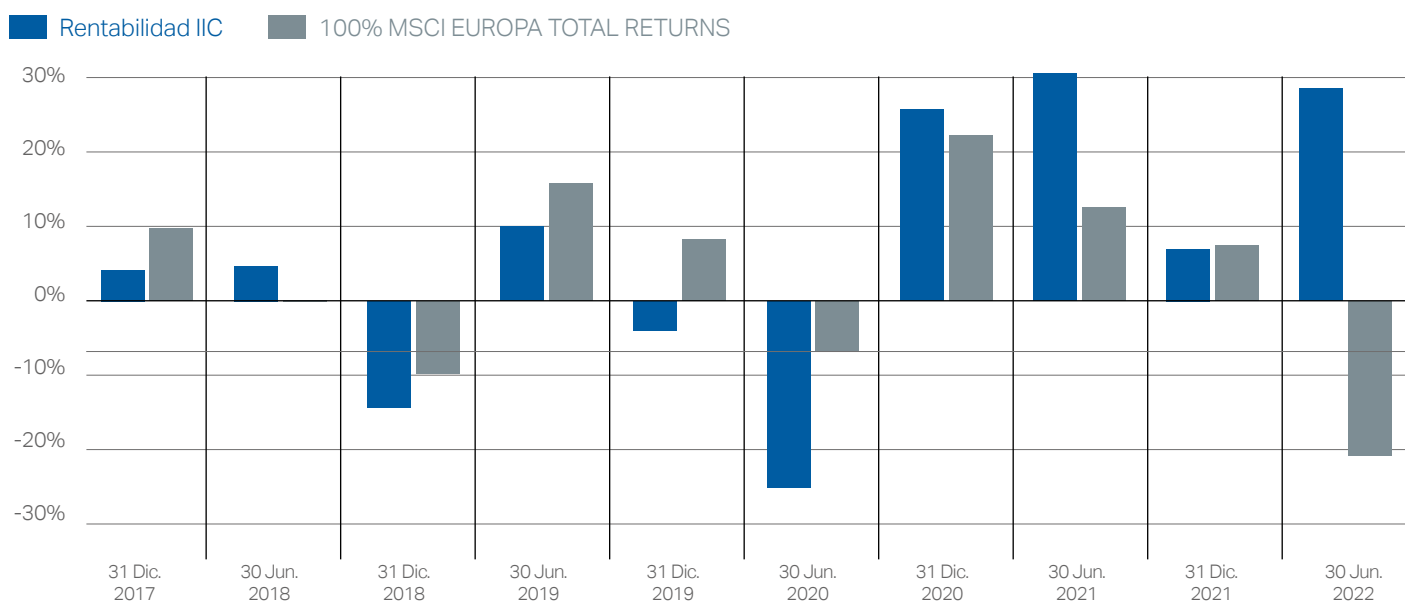
Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC se incluyen también los gastos soportados indirectamente, derivados de estas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y de reembolso. Este ratio no incluye la comisión de gestión sobre resultados ni los costes de transacción por la compraventa de valores.

En el caso de inversiones en IIC que no calculan su ratio de gastos, éste se ha estimado para incorporarlo en el ratio de gastos.

Evolución del valor liquidativo en los últimos cinco años



Evolución de la rentabilidad semestral en los últimos cinco años



B. Comparativa

Durante el periodo de referencia, la rentabilidad media en el periodo de referencia de los fondos gestionados por la Sociedad Gestora se presenta en el cuadro adjunto. Los fondos se agrupan según su vocación inversora.

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Número de partícipes*	Rentabilidad semestral media**
Monetario			
Renta Fija Euro	0	0	0
Renta Fija Internacional	0	0	0
Renta Fija Mixta Euro	24.021	208	3
Renta Fija Mixta Internacional	0	0	0
Renta Variable Mixta Euro	0	0	0
Renta Variable Mixta Internacional	0	0	0
Renta Variable Euro	54.121	1.452	17
Renta Variable Internacional	1.360.817	10.873	27
IIC de gestión Pasiva	0	0	0
Garantizado de Rendimiento Fijo	0	0	0
Garantizado de Rendimiento Variable	0	0	0
De Garantía Parcial	0	0	0
Retorno Absoluto	0	0	0
Global	0	0	0
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo Variable	0	0	0
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo Constante de Deuda	0	0	0
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo de Baja Volatilidad	0	0	0
Estándar de Valor Liquidativo Variable	0	0	0
Renta Fija Euro Corto Plazo	0	0	0
IIC que replica un Índice	0	0	0
IIC con objetivo concreto de Rentabilidad no Garantizado	0	0	0
Total fondos	1.438.960	12.533	26,18

* 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	1.180.067	89,61	939.163	98,26
• Cartera interior	90.762	6,89	13.261	1,39
• Cartera exterior	1.089.345	82,72	925.902	96,87
• Intereses de la cartera de inversión	-40	-0,00	0	0,00
• Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) Liquidez (Tesorería)	177.399	13,47	16.832	1,76
(+/-) Resto	-40.548	-3,08	-175	-0,02
Total patrimonio	1.316.918	100,00	955.820	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)	955.820	911.186	955.820	
± Suscripciones/reembolsos (neto)	6,97	-1,59	6,97	-696,94
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	21,73	6,44	21,73	360,76
(+) Rendimientos de gestión	23,01	7,51	23,01	318,31
+ Intereses	-0,04	-0,01	-0,04	990,41
+ Dividendos	1,06	0,79	1,06	83,60
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	22,07	6,76	22,07	345,90
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en derivados (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en IIC (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros resultados	-0,08	-0,03	-0,08	255,10
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-1,29	-1,09	-1,29	62,57
- Comisión de gestión	-0,89	-0,91	-0,89	34,43
- Comisión de depositario	-0,01	-0,01	-0,01	31,62
- Gastos por servicios exteriores	0,00	0,00	0,00	166,54
- Otros gastos de gestión corriente	-0,02	-0,02	-0,02	16,77
- Otros gastos repercutidos	-0,37	-0,15	-0,37	245,38
(+) Ingresos	0,01	0,02	0,01	-17,65
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,01	0,01	0,01	14,39
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Otros Ingresos	0,00	0,01	0,00	0,00
Patrimonio fin periodo actual (miles de EUR)	1.316.918	955.820	1.316.918	

Notas: El periodo se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.

3. INVERSIONES FINANCIERAS

3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización

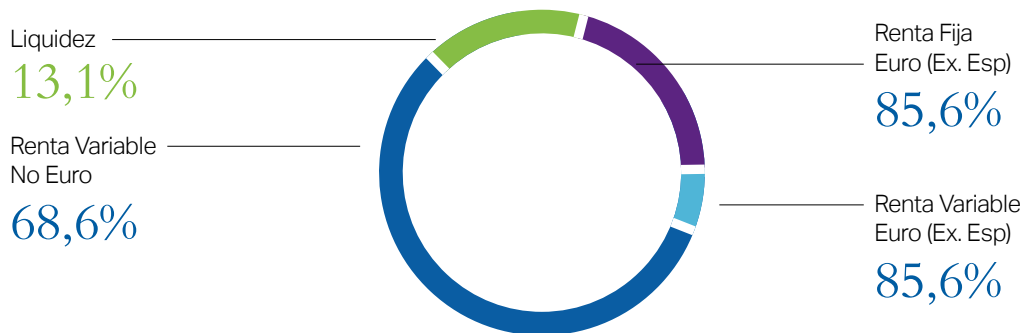
En miles de EUR y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo.

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL DEUDA PÚBLICA COTIZADA MENOS DE 1 AÑO	64.524	4,90	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	64.524	4,90	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	64.524	4,90	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA	26.238	1,99	13.261	1,39
TOTAL RENTA VARIABLE	26.238	1,99	13.261	1,39
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	90.762	6,89	13.261	1,39
TOTAL DEUDA PÚBLICA COTIZADA MENOS DE 1 AÑO	121.061	9,19	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	121.061	9,19	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA	121.061	9,19	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA	968.284	73,53	925.902	96,87
TOTAL RENTA VARIABLE	968.284	73,53	925.902	96,87
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	1.089.345	82,72	925.902	96,87
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	1.180.107	89,61	939.163	98,26

Nota: El periodo se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso. Los productos estructurados suponen un 0.0% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

3.2 Distribución de las inversiones financieras

En porcentaje sobre el patrimonio total y al cierre del periodo.



3.3 Operativa en derivados

Resumen de las posiciones abiertas al cierre del periodo (importes en miles de EUR).

No existen posiciones abiertas en instrumentos financieros derivados al cierre del periodo.

4. HECHOS RELEVANTES

	SÍ	NO
A. Suspensión temporal de suscripciones/reembolsos		<input type="radio"/>
B. Reanudación de suscripciones/reembolsos		<input type="radio"/>
C. Reembolso de patrimonio significativo		<input type="radio"/>
D. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		<input type="radio"/>
E. Sustitución de la sociedad gestora		<input type="radio"/>
F. Sustitución de la entidad depositaria		<input type="radio"/>
G. Cambio de control de la sociedad gestora		<input type="radio"/>
H. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		<input type="radio"/>
I. Autorización del proceso de fusión		<input type="radio"/>
J. Otros hechos relevantes		<input type="radio"/>

5. ANEXO EXPLICATIVO SOBRE HECHOS RELEVANTES

No aplicable.

6. OPERACIONES VINCULADAS Y OTRAS INFORMACIONES

	SÍ	NO
A. Partícipes significativos en el patrimonio del fondo (superior al 20%)		<input type="radio"/>
B. Modificaciones de escasa relevancia en el Reglamento		<input type="radio"/>
C. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV)		<input type="radio"/>
D. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente		<input type="radio"/>
E. Se han adquirido valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, o alguno de éstos ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor, o se han prestado valores a entidades vinculadas		<input type="radio"/>
F. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido otra entidad del grupo de la gestora o depositario, u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo	<input checked="" type="radio"/>	
G. Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC		<input type="radio"/>
H. Otras informaciones u operaciones vinculadas	<input checked="" type="radio"/>	

7. ANEXO EXPLICATIVO SOBRE OPERACIONES VINCULADAS Y OTRAS INFORMACIONES

F. Se han realizado operaciones durante el periodo por un volumen de 19.872 € 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 adquisiciones durante el periodo ha sido de: 1.350,63. Azvalor SGIIC 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.

Durante el primer semestre del año 2022, se mantiene el crecimiento global de la economía, tal y como se ha venido dando desde los inicios de la recuperación tras el impacto de la pandemia del COVID-19 en el mundo. Así es que, en el primer trimestre, las principales economías del mundo han registrado los siguientes incrementos de PIB: en Estados Unidos un aumento del +3,5% (YoY), en China una subida del +4,8% (YoY), y en la Eurozona un crecimiento del +5,4% (YoY). Por lo que respecta al segundo trimestre del año, se esperan datos de crecimiento ligeramente inferiores: EEUU +2,6% (YoY); China +1,5% (YoY) y +3,3% (YoY) para la Eurozona.

A pesar de este crecimiento en los datos de PIB, los índices bursátiles de renta variable más representativos han cerrado el periodo con caídas muy significativas. El S&P 500 americano ha disminuido un -20,6% en el semestre, igualmente, el Euro Stoxx 600 ha caído un -16,5%.

Azvalor Internacional, por su parte, ha tenido una revalorización positiva de un +28,5%. Por tanto, lo más destacable del primer semestre del año, es la notable descorrelación de nuestras estrategias frente al comportamiento del mercado en general, como demuestra el diferencial de rentabilidad del fondo frente a los índices de referencia en este periodo. La crisis energética iniciada a finales del año pasado – en el invierno de 2021 a 2022 – ha seguido recrudesciéndose a lo largo de esta primera mitad de año. Los precios de los combustibles fósiles, como el petróleo, el gas o el carbón, se han mantenido elevados tanto desde un punto de vista de medio plazo, como desde una perspectiva histórica. Añadida a esta crisis energética, forjada tras la vuelta a la normalidad de la demanda de energía posteriormente a los confinamientos ligados a la pandemia del COVID-19 y la carencia de inversión en energía fósil en los últimos años, la intervención bélica de Rusia en Ucrania ha tensionado aún más estos mercados. Así es que, a una oferta que ya heredaba diversos problemas a finales de 2021, el 2022 viene a sumarle el problema adicional de desabastecimiento que suponen las sanciones económicas y la exclusión del mercado energético de Rusia. El alza de los precios de diversos sectores relacionados, sobre todo con la energía, ha seguido beneficiando las cuentas de resultados de un elevado número de compañías de las que se compone el fondo. Por su parte, el precio del barril del petróleo Brent ha cerrado el periodo en \$119 (+55% en el semestre), el del barril de petróleo WTI ha cerrado el semestre en \$107 (+43%), el precio del gas natural en \$5,42/mmbtu (+45%) y el del carbón térmico en \$386 por tonelada (+127%). En cuanto a nuestra exposición a compañías relacionadas con los metales preciosos, el precio del oro ha cerrado el semestre en \$1.804/onza, con una rentabilidad ligeramente negativa del -1,3%. Pero, sobre todo, es la fuerte infravaloración de partida de las compañías que componen la cartera la que ha seguido siendo el ancla fundamental a la hora de generar rentabilidad para la misma, como demuestran los datos del periodo. La situación de deuda pública de diversos países sigue siendo elevada, con ratios por encima del 100% de deuda/PIB, lo cual fragiliza, más si cabe, la situación de estos tras el bache económico sufrido en el año 2020. A este hecho, hay que añadir que los déficits fiscales se mantienen elevados en la mayor parte de economías,

empeorando la situación global de las mismas. Por su parte, la inflación sigue en aumento a cierre de semestre. Así es que, el Índice de Precios al Consumo se encuentra en el 8,6% para la zona Euro. Igualmente, las economías más relevantes de la Unión Europea, como la alemana, la francesa o la italiana mantienen tasas de inflación elevadas del 8,2%; 6,5% y 8,5% respectivamente a cierre de junio. De la misma forma, EEUU también ha visto una tasa de inflación elevada, tocando el 9,1% a cierre del mes de junio.

El cambio Euro/Dólar ha cerrado el primer semestre del año en 1,05; acercándose a la paridad y suponiendo una bajada del -7% a lo largo del periodo. En nuestras cartas trimestrales (<https://www.azvalor.com/anuncios-y-comunicados/cartas-trimestrales>) el inversor podrá encontrar mayor detalle sobre la evolución de nuestros productos y estrategia de inversión.

b) Decisiones generales de inversión adoptadas.

La filosofía de gestión de Azvalor Internacional 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 la rentabilidad del índice MSCI Europe Total Return Net Index.

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

El valor liquidativo de Azvalor Internacional FI ha aumentado desde el 31 de diciembre de 2021 hasta el 30 de junio de 2022 un 28,5% hasta los 188 euros. En este mismo periodo, su índice de referencia MSCI Europe Total Return Net Index ha disminuido un -13,8%. El patrimonio del fondo alcanza los 1.316.918.057€ y el número de participes asciende a 10.453. El impacto de los gastos soportados por el fondo en el periodo ha sido de un 0,93%.

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, Umbra FIL y Azvalor Capital. Azvalor Internacional invierte en renta variable internacional habiendo obtenido una rentabilidad semestral del 28,5%. Azvalor Iberia invierte en renta variable española y portuguesa habiendo obtenido una rentabilidad semestral del 17%, Azvalor Value Selection Sicav es una sicav que invierte en renta variable global habiendo obtenido una rentabilidad semestral del 28,2%, Azvalor Managers invierte en renta variable global habiendo obtenido una rentabilidad en el periodo del -4,5%, 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 20,7%, Umbra 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

2,8% a cierre de semestre.

2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Las nuevas incorporaciones del semestre han sido, principalmente: Vale, Bayer y Centrais Eléctricas Brasileiras entre otras. Igualmente, se han vendido totalmente Kinross Gold, Chesapeake Energy e International Seaways entre otras. Por decisiones de inversión se ha aumentado la exposición a Suzano Papel e Celulose, Agnico Eagle Mines y Petrofac entre otras y se ha reducido en Consol Energy, Arch Resources y Drilling Co Of 1972 entre otras.

Por otro lado, el efecto de mercado ha reducido la exposición a New Gold, Barrick Gold y Public Power entre otras. Asimismo, el efecto de ambas cuestiones ha incrementado la exposición a Borr Drilling, Glencore y Aurizon Holdings entre otras. Las posiciones que más han aportado al fondo han sido: Consol Energy, Arch Resources y Whitehaven Coal; y las que más han restado han sido New Gold, Public Power Corporation y Agnico Eagle. Las principales posiciones a cierre del periodo son Tullow Oil 4,5%, Barrick Gold 4,4%, Endeavour Mining 4,2% y Whitehaven Coal 4,2%. El peso a cierre de semestre de los principales sectores es de un 36,1% en energía y un 31,4% en materiales. Las principales divisas a las cuales está expuesto el fondo a cierre del periodo son el dólar americano (38,2%), el euro (29,3%) y la libra esterlina (12,3%). La exposición geográfica del fondo a través del lugar de cotización de las compañías es principalmente del 39,1% a Estados Unidos, del 14,6% a Canadá, y del 12,3% 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.

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 -0,61% en el periodo.

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 estimar el valor intrínseco de las inversiones para compararlas con los precios de mercado y adquirirlas cuando

se encuentran cotizando con un descuento suficiente.

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. La Sociedad en el primer semestre de 2022 ha ejercido el voto en las Juntas Generales de Accionistas de las siguientes compañías: ODFJELL DRILLING LTD, COMPANIA DE DISTRIBUCION INTEGRAL LOGISTA HOLDINGS y COMPANIA DE MINAS BUENAVENTURA S.A.A. THE DRILLING COMPANY OF 1972 A/S, SCHLUMBERGER LIMITED (SCHLUMBERGER N.V.), PRAIRIESKY ROYALTY LTD, CONSOL ENERGY INC., SONAE-COM SGPS SA, ALTRI SGPS SA, AGNICO EAGLE MINES LIMITED, BARRICK GOLD CORPORATION, NEW GOLD INC., PUBLIC POWER CORPORATION S.A., AIMIA INC., TGS ASA, ARCH RESOURCES, INC., ELECNOR SA, EURONAV NV, ENDEAVOUR MINING PLC, TUBACEX SA, TULLOW OIL PLC, PETROFAC LTD, FERREXPO PLC, DHT HOLDINGS, INC., MIQUEL Y COSTAS AND MIQUEL SA, TECNICAS REUNIDAS, SA y EUROCASH S.A..

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 primer semestre de 2022 asciende a 234.786,70 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.

A cierre del primer semestre del año, el S&P500 ha tenido su peor rentabilidad en el periodo desde 1970, perdiendo un -20,6%. En este mismo plazo de tiempo, el fondo Azvalor Internacional ha obtenido una rentabilidad positiva del +28,5%. Históricamente, se trata de un diferencial de rentabilidad extraordinario. Este diferencial, ha sido resultado de la aplicación de un proceso de inversión probado y dilatado a lo largo de diversos ciclos en el cual el precio de compra se comporta como elemento esencial para obtener resultados. La exposición de la cartera a compañías relacionadas directa e indirectamente a los sectores de la energía está dando resultados en un momento de mercado complicado para la renta variable más generalista. Estos resultados no son sino la consecuencia de una situación de déficit de oferta en estos sectores, que se ha traducido en un aumento de precios con la normalización de la demanda de los mismos. A este hecho, hay que añadir la mejora – en términos agregados – de los fundamentales de las compañías que componen la cartera – fuertes aumentos del flujo de caja libre, fortalecimiento de los balances (que en un buen número de casos ha llevado a las compañías a tener situaciones de caja neta), mejora de la posición competitiva, aumentos de dividendos, programas de recompra de acciones etc. –, lo cual mejora al mismo tiempo el perfil de riesgo de la misma, a la vez que eleva su potencial.

Por último, a lo largo del semestre, diversas posiciones, o bien han alcanzado o bien se han

acercado a sus precios objetivos. Siguiendo el proceso de inversión mencionado anteriormente, esta rentabilidad positiva ha dado lugar a la reducción o venta total de dichas inversiones, generando así liquidez que está permitiendo rotar la cartera hacia nuevas compañías que, manteniendo la misma exigencia de fundamentales correctos a un precio de compra adecuado, permita elevar el potencial de revalorización futuro de la cartera. Este proceso de rotación de cartera, consustancial a la filosofía de inversión de Azvalor y al proceso de inversión, se da en un momento de mercado de elevada incertidumbre por una serie de riesgos de corte macroeconómico: conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, elevada inflación, cambio de rumbo de las políticas monetarias de los principales bancos centrales, crisis energética y, todavía, problemas de logística mundial tras los diversos confinamientos vividos a raíz de la emergencia de la pandemia. Estos elementos de incertidumbre están generando oportunidades de inversión en compañías con los fundamentales adecuados, cotizando a los precios adecuados. Estas circunstancias están permitiendo reinvertir la liquidez y, con ello, no solo mantener un potencial de revalorización elevado, sino incluso incrementarlo, a pesar de las rentabilidades positivas ya logradas.

Con todo, la cartera sigue presentando una conjunción de compañías líderes, con balances robustos, en los sectores adecuados, con suficiente potencial de revalorización, así como con un perfil de riesgo controlado dotando la misma de seguridad a la vez que de un atractivo potencial de revalorización.

10. DETALLE DE INVERSIONES FINANCIERAS

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0L02207089 - Letras ESTADO ESPAÑOL 0,653 2022-07-08	EUR	64.524	4,90	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		64.524	4,90	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		64.524	4,90	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA		64.524	4,90	0	0,00
ES0132945017 - Acciones TUBACEX	EUR	3.795	0,29	358	0,04
ES0164180012 - Acciones MIQUEL Y COSTAS	EUR	1.973	0,15	0	0,00
ES0105027009 - Acciones CIA DE DISTRIBUCION INTEGRAL	EUR	8.302	0,63	3.494	0,37
ES0178165017 - Acciones TECNICAS REUNIDAS SA	EUR	8.913	0,68	6.808	0,71
ES0105229001 - Acciones PROSEGUR CASH SA	EUR	2.922	0,22	2.540	0,27
ES0129743318 - Acciones ELECNOR SA	EUR	335	0,03	61	0,01
TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA		26.238	1,99	13.261	1,39
TOTAL RENTA VARIABLE		26.238	1,99	13.261	1,39
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		90.762	6,90	13.261	1,39
DE0001030393 - Letras GERMAN TREASURY BILL 0,866 2022-07-20	EUR	121.061	9,19	0	0,00
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		121.061	9,19	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		121.061	9,19	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA		121.061	9,19	0	0,00
GRS434003000 - Acciones PUBLIC POWER CORP	EUR	11.220	0,85	20.108	2,10
PTALT0AE0002 - Acciones ALTRI SGPS SA	EUR	176	0,01	0	0,00
FR0000120271 - Acciones TOTALENERGIES SE	EUR	3.489	0,26	0	0,00
GB0001500809 - Acciones TULLOW OIL	GBP	59.539	4,52	54.150	5,67
GB0002875804 - Acciones BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	GBP	19.053	1,45	15.046	1,57
LU0156801721 - Acciones TENARIS	EUR	6.605	0,50	12.886	1,35
CA1363851017 - Acciones CANADIAN NATURAL RESOURCES	USD	15.012	1,14	31.961	3,34
PTSNCOAM0006 - Acciones SONAE CAPITAL	EUR	2.473	0,19	2.185	0,23
GB00BOH2K534 - Acciones PETROFAC LTD	GBP	22.543	1,71	12.110	1,27
NO0003078800 - Acciones TGS NOPEC GEOPHYSICAL CO ASA	NOK	3.335	0,25	12.799	1,34
FR0000060873 - Acciones MARIE BRIZARD	EUR	49	0,00	45	0,00
CA4969024047 - Acciones KINROSS GOLD	USD	0	0,00	15.386	1,61
CA6445351068 - Acciones NEW GOLD	USD	38.905	2,95	45.181	4,73
US80585Y3080 - Acciones SBERBANK PAO SPONSORED	USD	59	0,00	0	0,00
US2044481040 - Acciones BUENAVENTURA-INV	USD	7.635	0,58	7.197	0,75
CA7397211086 - Acciones PRAIRIESKY ROYALTY LTD	CAD	48.427	3,68	39.498	4,13
CA0084741085 - Acciones AGNICO EAGLE MINES LTD	USD	31.670	2,40	17.608	1,84

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
PLEURCH00011 - Acciones EUROCASH SA	PLN	4.700	0,36	4.963	0,52
US20854L1089 - Acciones CONSOL ENERGY INC	USD	36.576	2,78	48.853	5,11
BE0003816338 - Acciones EURONAV NV	USD	10.393	0,79	34.922	3,65
BMG850801025 - Acciones STOLT-NIELSEN LTD	NOK	5.860	0,44	7.243	0,76
MHY410531021 - Acciones INTERNATIONAL SEAWAYS INC	USD	0	0,00	4.212	0,44
CA00900Q1037 - Acciones AIMIA INC	CAD	5.941	0,45	6.249	0,65
US61945C1036 - Acciones MOSAIC CO/THE	USD	3.293	0,25	0	0,00
CA2943752097 - Acciones EPSILON ENERGY	USD	4.949	0,38	15.059	1,58
BMG383271050 - Acciones GEOPARK HOLDINGS LTD	USD	11.240	0,85	8.779	0,92
DK0061135753 - Acciones DRILLING CO OF 1972 A/S/THE	DKK	6.080	0,46	24.393	2,55
CA6979001089 - Acciones PAN AMERICAN SILVER CORP	USD	21.981	1,67	25.722	2,69
CA5625684025 - Acciones MANDALAY RESOURCES	CAD	16.928	1,29	13.271	1,39
BMG1466R1732 - Acciones BORR DRILLING LTD	USD	22.655	1,72	8.543	0,89
MHY2065G1219 - Acciones DHT HOLDINGS INC	USD	28.354	2,15	16.307	1,71
BRSUZBACNORO - Acciones SUZANO PAPEL E CELULOSE SA	BRL	32.708	2,48	5.641	0,59
BE0974274061 - Acciones KINEPOLIS GROUP NV	EUR	58	0,00	69	0,01
US92556V1061 - Acciones VIATRIS INC	USD	5.066	0,38	0	0,00
US62955J1034 - Acciones NOV INC	USD	48.254	3,66	46.213	4,83
AU000000WHC8 - Acciones WHITEHAVEN COAL LTD	AUD	54.783	4,16	46.459	4,86
US01877R1086 - Acciones ALLIANCE RESOURCE PARTNERS	USD	353	0,03	9.341	0,98
US03940R1077 - Acciones ARCH RESOURCES INC	USD	54.321	4,12	60.442	6,32
AU000000AMA8 - Acciones AMA GROUP LTD	AUD	2.388	0,18	5.392	0,56
AU000000WGX6 - Acciones WESTGOLD RESOURCES LTD	AUD	0	0,00	392	0,04
BMG702782084 - Acciones PETRA DIAMONDS	GBP	6.228	0,47	4.750	0,50
BMG671801022 - Acciones ODFJELL DRILLING LTD	NOK	1.480	0,11	1.326	0,14
GB00BL6K5J42 - Acciones ENDEAVOUR MINING CORP	CAD	55.427	4,21	45.798	4,79
US1651677353 - Acciones CHESAPEAKE ENERGY CORP	USD	0	0,00	5.864	0,61
AU000000AZJ1 - Acciones AURIZON HOLDINGS LTD	AUD	13.072	0,99	4.836	0,51
GB00B2QPKJ12 - Acciones FRESNILLO PLC	GBP	15.316	1,16	11.161	1,17
US17888H1032 - Acciones CIVITAS RESOURCES INC	USD	6.173	0,47	23.077	2,41
US1550382014 - Acciones CENTRAL PUERTO SA	USD	2.869	0,22	0	0,00
GB00B1XH2C03 - Acciones FERREXPO PLC	GBP	3.774	0,29	0	0,00
US54150E1047 - Acciones LOMA NEGRA CIA INDUSTRIAL ARGE	USD	2.733	0,21	0	0,00
BMG6716L1081 - Acciones ODFJELL PARTNERS LTD	NOK	217	0,02	0	0,00
GB00BMXLQJ47 - Acciones HORIZONTE MINERALS PLC	GBP	2.353	0,18	0	0,00
GG00B2R9PM06 - Acciones CHARIOT LTD	GBP	462	0,04	0	0,00
US15234Q2075 - Acciones ELETROBRÁS	USD	8.938	0,68	0	0,00
US38059T1060 - Acciones GOLD FIELDS LTD	USD	38.947	2,96	31.850	3,33
AN8068571086 - Acciones SCHLUMBERGER NV	USD	19.371	1,47	26.227	2,74
US91912E1055 - Acciones VALE SA	USD	22.699	1,72	0	0,00
CA0679011084 - Acciones BARRICK GOLD CORPORATION	USD	57.300	4,35	53.622	5,61
CH0048265513 - Acciones TRANSOCEAN LTD	USD	2.030	0,15	1.551	0,16
DE000BAY0017 - Acciones BAYER AG	EUR	12.438	0,94	0	0,00
CA8787422044 - Acciones TECK RESOURCES LTD	USD	14.962	1,14	18.037	1,89
JE00B4T3BW64 - Acciones GLENCORE PLC	GBP	34.423	2,61	19.178	2,01
TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA		968.284	73,53	925.902	96,87
TOTAL RENTA VARIABLE		968.284	73,53	925.902	96,87
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		1.089.345	82,72	925.902	96,87
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		1.180.107	89,61	939.163	98,26

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