

2022

Informe Primer Semestre

Azvalor Managers FI

1 | 22 |

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:

**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: 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 OCDE o 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 (%) | 0,00 | 0,06 | 0,00 | 0,19 |
| Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado) | -0,21 | -0,02 | -0,21 | -0,02 |

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 | 426.267,89 | 308.630,40 |
| Número de partícipes | 774 | 549 |
| 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 | 53.121 | 124,6199 |
| 2021 | 40.283 | 130,5204 |
| 2020 | 17.427 | 88,6435 |
| 2019 | 21.189 | 103,9179 |

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 | 1,12 | | 1,12 | 1,12 | | 1,12 | patrimonio | al fondo |
| Comisión de depositario | | | 0,02 | | | 0,02 | patrimonio | |

2.2 Comportamiento

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

A. Individual

| Rentabilidad (% sin anualizar) | Acumulado 2022 | Trimestral | | | Anual | | | | |
|-----------------------------------|-------------------|---------------------|-------------------------------|------------------------------|-------------------------------|-------|--------|------|------|
| | | Trimestre actual | 1 ^{er} Trim. 2022 | 4 ^o Trim. 2021 | 3 ^{er} Trim. 2021 | 2021 | 2020 | 2019 | 2017 |
| Rentabilidad | -4,52 | -12,34 | 8,93 | 6,63 | 0,92 | 47,24 | -14,70 | 9,50 | |

| Rentabilidades extremas (i) | Trimestre actual | | Último año | | Últimos 3 años | |
|--------------------------------|------------------|------------|------------|------------|----------------|------------|
| | % | Fecha | % | Fecha | % | Fecha |
| Rentabilidad mínima (%) | -4,28 | 09/05/2022 | -4,28 | 09/05/2022 | -14,22 | 09/03/2020 |
| Rentabilidad máxima (%) | 2,37 | 24/06/2022 | 2,37 | 24/06/2022 | 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 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 | 18,83 | 21,63 | 15,28 | 18,12 | 20,90 | 19,22 | 39,74 | 13,92 | |
| Ibex-35 | 22,36 | 19,48 | 25,15 | 18,43 | 16,21 | 16,34 | 34,23 | 12,36 | |
| Letra Tesoro 1 año | 0,68 | 0,85 | 0,44 | 0,33 | 0,20 | 0,23 | 0,48 | 0,25 | |
| MSCI ACWI NET TOTAL RETURN EUR DAIL INDE | 18,46 | 20,22 | 16,55 | 12,91 | 9,15 | 10,95 | 27,31 | 10,34 | |
| VaR histórico (iii) | 18,47 | 18,47 | 18,33 | 19,14 | 19,77 | 19,14 | 22,73 | 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.

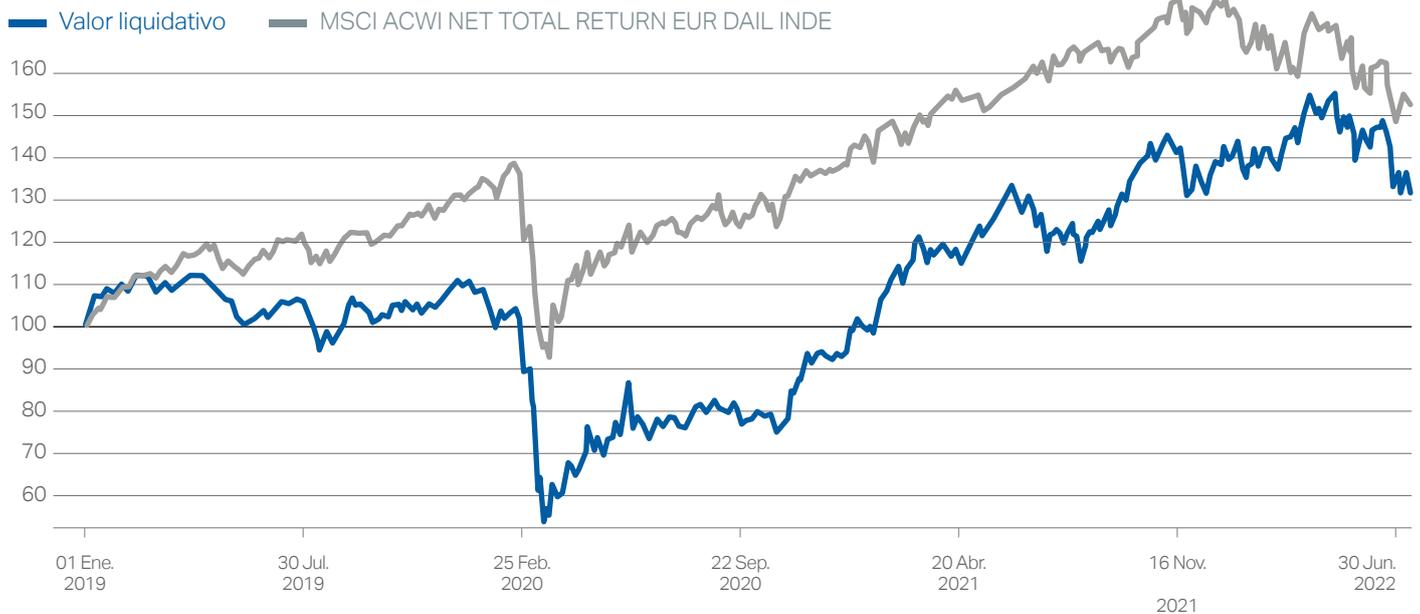
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

| 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 |
| | 1,15 | 0,57 | 0,57 | 0,58 | 0,58 | 2,32 | 2,33 | 2,37 | |

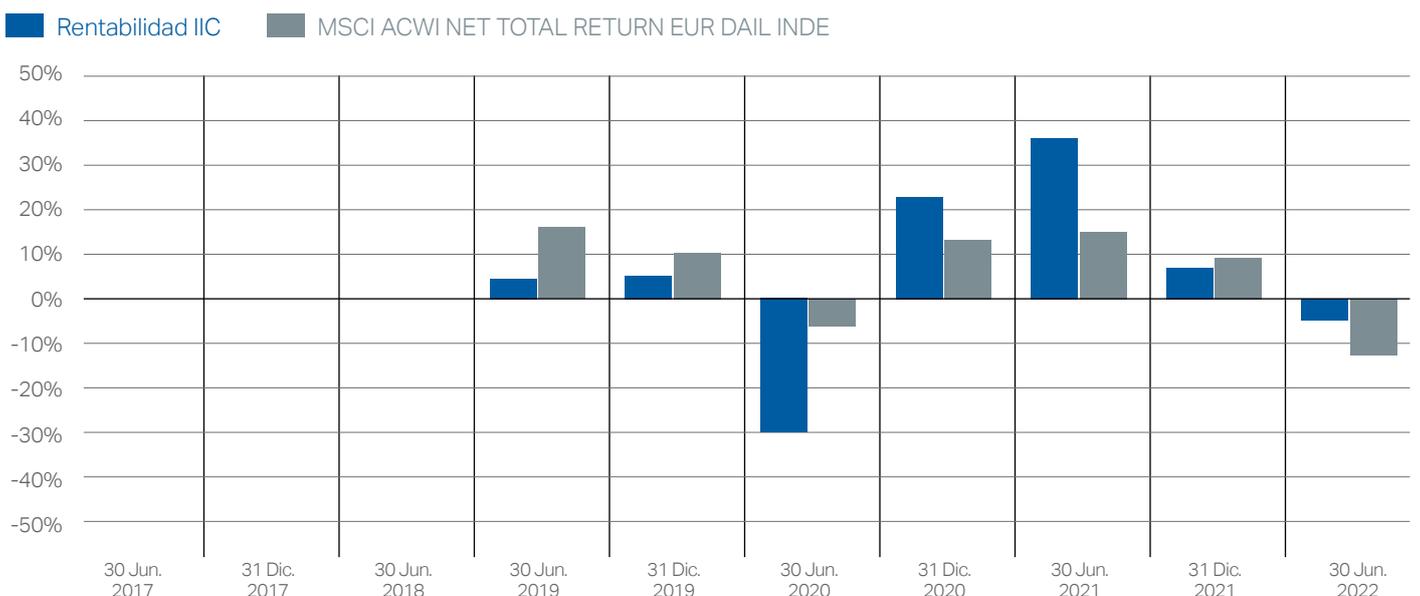
Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el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

| Distribución del patrimonio | Fin periodo actual | | Fin periodo anterior | |
|---|---------------------------|--------------------|---------------------------|--------------------|
| | Importe (miles de EUR) | % sobre patrimonio | Importe (miles de EUR) | % sobre patrimonio |
| (+) Inversiones financieras | 41.076 | 77,33 | 35.970 | 89,29 |
| • Cartera interior | 0 | 0,00 | 0 | 0,00 |
| • Cartera exterior | 41.076 | 77,33 | 35.970 | 89,29 |
| • 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) | 12.263 | 23,09 | 4.347 | 10,79 |
| (+/-) Resto | -218 | -0,41 | -34 | -0,08 |
| Total patrimonio | 53.121 | 100,00 | 40.283 | 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) | 40.283 | 27.039 | 40.283 | |
| ± Suscripciones/reembolsos (neto) | 32,32 | 36,01 | 32,32 | 44,25 |
| - Beneficios brutos distribuidos | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| ± Rendimientos netos | -6,81 | 6,28 | -6,81 | -274,71 |
| (+) Rendimientos de gestión | -5,61 | 7,56 | -5,61 | -219,50 |
| + Intereses | -0,02 | 0,00 | -0,02 | -4.675,69 |
| + Dividendos | 0,72 | 0,86 | 0,72 | 33,89 |
| ± Resultados en renta fija (realizadas o no) | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| ± Resultados en renta variable (realizadas o no) | -6,29 | 6,83 | -6,29 | -248,18 |
| ± 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 | -0,02 | -0,13 | -0,02 | -72,49 |
| ± Otros rendimientos | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| (-) Gastos repercutidos | -1,22 | -1,29 | -1,22 | 51,33 |
| - Comisión de gestión | -1,12 | -1,13 | -1,12 | 58,42 |
| - Comisión de depositario | -0,02 | -0,02 | -0,02 | 58,55 |
| - Gastos por servicios exteriores | -0,01 | -0,01 | -0,01 | 52,82 |
| - Otros gastos de gestión corriente | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 67,18 |
| - Otros gastos repercutidos | -0,07 | -0,13 | -0,07 | -11,58 |
| (+) Ingresos | 0,02 | 0,01 | 0,02 | 499,94 |
| + Comisiones de descuento a favor de la IIC | 0,02 | 0,01 | 0,02 | 498,48 |
| + 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) | 53.121 | 40.283 | 53.121 | |

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

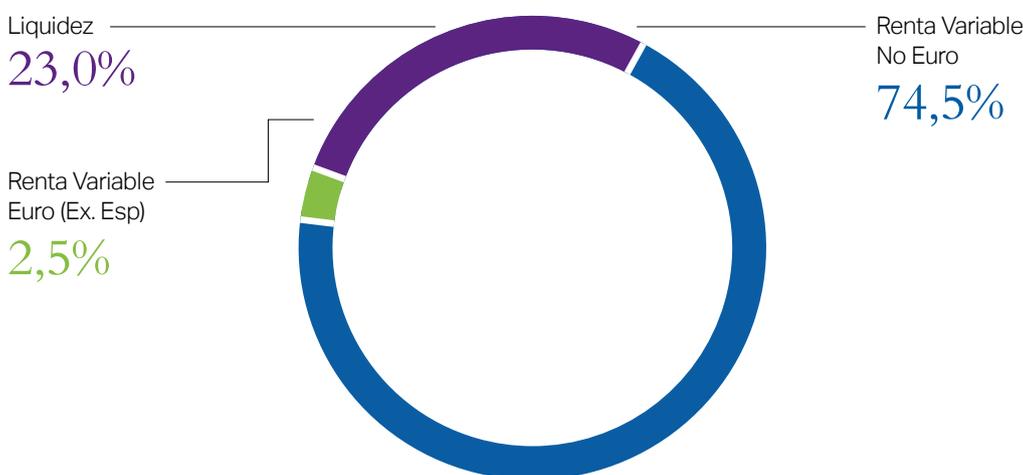
En miles de EUR y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo.

| Descripción de la inversión y emisor | Periodo actual | | Periodo anterior | |
|--|------------------|-------|------------------|-------|
| | Valor de mercado | % | Valor de mercado | % |
| TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA | 41.076 | 77,33 | 35.970 | 89,29 |
| TOTAL RENTA VARIABLE | 41.076 | 77,33 | 35.970 | 89,29 |
| TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR | 41.076 | 77,33 | 35.970 | 89,29 |
| TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS | 41.076 | 77,33 | 35.970 | 89,29 |

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 checked="" type="radio"/> |
| B. Reanudación de suscripciones/reembolsos | | <input checked="" type="radio"/> |
| C. Reembolso de patrimonio significativo | | <input checked="" type="radio"/> |
| D. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio | | <input checked="" type="radio"/> |
| E. Sustitución de la sociedad gestora | | <input checked="" type="radio"/> |
| F. Sustitución de la entidad depositaria | | <input checked="" type="radio"/> |
| G. Cambio de control de la sociedad gestora | | <input checked="" type="radio"/> |
| H. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo | | <input checked="" type="radio"/> |
| I. Autorización del proceso de fusión | | <input checked="" type="radio"/> |
| J. Otros hechos relevantes | | <input checked="" 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 checked="" type="radio"/> |
| B. Modificaciones de escasa relevancia en el Reglamento | | <input checked="" type="radio"/> |
| C. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV) | | <input checked="" 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 checked="" 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 checked="" 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 checked="" type="radio"/> |
| H. Otras informaciones u operaciones vinculadas | | <input checked="" type="radio"/> |

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.

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 Managers, por su parte, ha tenido un comportamiento del -4,5%. 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 recrudeciéndose 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 en 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.

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. y Goehring & Rozencwajg. No se han producido cambios en este semestre, 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 desde su lanzamiento. El active share del fondo es de más del 99% a cierre de septiembre, 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 30 de junio de 2022 cuenta con un patrimonio de 53,12 millones de Euros y con 774 participes.

El valor liquidativo a dicha fecha es de 124,61 Euros. La rentabilidad durante el semestre ha sido del -4,51%, mientras que la rentabilidad del índice MSCI AC World Index NR fue del -13,18%. La rentabilidad del fondo en todo el año 2021 fue del +47,24% mientras que la del índice fue del +27,54%. El rendimiento del fondo desde su lanzamiento a finales de 2018 hasta cierre de semestre es de un +24,61%.

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.

La exposición sectorial del fondo benefició al mismo en términos relativos frente al índice durante el semestre, principalmente por la exposición de la cartera al sector de materiales y energía, y por la reducida exposición al sector tecnológico y de servicios de comunicación. En la mayoría de los sectores la contribución por la selección de compañías dentro de cada sector fue positiva.

A nivel de compañías concretas, las

principales contribuidoras a la rentabilidad del fondo fueron Tidewater, Range Resources y Antero Resources. Por el lado negativo, las posiciones que más perjudicaron a la rentabilidad del fondo fueron AMA Group, Greatview Aseptic Packaging y Revlon.

El impacto de los gastos soportados por el fondo ha sido de un 1,15%.

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.

El nivel de liquidez en cartera a 30 de junio es del 23,83%. La cartera no ha variado de forma material en los últimos meses, y sigue con un posicionamiento similar a los semestres anteriores.

Las principales posiciones en cartera son Aimia Inc, Greatview Aseptic Packaging, y Range Resources a cierre de junio. Durante el semestre han salido de la cartera compañías como, entre otras, Verso Corp, Corepoint Lodging (ambas tras un proceso de OPA), Flex LNG, o BR Properties, todas ellas con una importante revalorización desde nuestro precio de compra medio y vendidas por razones de valoración. La exposición por divisa es de un 26.31% al euro (incluida la liquidez) y del 73.69%

a no-Euro, donde el dólar americano supone un 50.05% y el dólar canadiense un 10.69%.

Por regiones, las exposiciones más significativas son Estados Unidos (33.43%), Canadá (15.50%), China (3.74%) y Australia (2.87%) y. Los sectores con más presencia en la cartera son energía (18.76%), materiales básicos (18.36%), financieras (10.63%) e industriales (8.55%).

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 30 de junio de 2022 el fondo contaba en total con 133 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. Nuestro compromiso con Azvalor Managers se refleja en que el equipo de Azvalor y sus familiares somos, en conjunto, un inversor ancla del fondo, con una parte significativa de los activos. De esta forma, pensamos que todos los intereses están alineados con los inversores del 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 -0,21% 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.

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: BAYER AG, NFI GROUP INC, AIMIA INC., INTERNATIONAL GAME TECHNOLOGY PLC, ENDEAVOUR MINING PLC, GREATVIEW ASEPTIC PACKAGING COMPANY LTD, CINEPLEX INC. y REVILON, INC

6. INFORMACION Y ADVERTENCIAS CNMV.

N/A

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

N/A

b>8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANALISIS.

El fondo soporta gastos derivados del servicio de análisis en el primer semestre de 2022 asciende a 11.842,04 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.

El fondo recibió recientemente el Premio a Mejor Fondo de Bolsa Global por El Economista. Agradecemos a todos los inversores su confianza.

Hemos visitado a todos los Managers en sus oficinas en los últimos meses, y mantenemos nuestra convicción sobre ellos. Son Managers que han demostrado durante décadas ser fieles a su estilo de inversión en entornos de mercado muy diferentes, incluyendo varias crisis muy duras donde demostraron ser buen refugio para sus inversores. Aprovechan momentos de volatilidad para tomar posiciones en compañías cotizando a precios muy interesantes, dentro de un marco de inversión a largo plazo y de un control del riesgo gestionado a través de un conocimiento exhaustivo de cada una de las inversiones. La cartera de Azvalor

Managers está compuesta por unas 130 compañías, y está diversificada en un buen número de industrias, con la excepción de tecnología y salud, donde apenas tiene exposición actualmente, ni ha tenido desde su lanzamiento. Alrededor de un 60% está invertido en compañías pequeñas y es una cartera muy diferente a los principales índices de mercado, con un solapamiento con estos prácticamente nulo.

Hasta hace unos pocos trimestres habíamos vivido, durante alrededor de diez años, un mercado donde lo caro cada vez estaba más caro, y lo barato cada vez más barato. En los últimos 18 meses esto ha empezado a cambiar, y parece que el mercado comienza a prestar atención a las valoraciones. No obstante, todavía queda mucho recorrido para alcanzar niveles de valoración razonables y, según el factor Value calculado por la firma AQR, la divergencia de valoración caro-barato sigue en un extremo (percentil 95 a Mayo de 2022) solo visto previamente a finales de 1999, antes del estallido de la burbuja tecnológica, que supuso el principio de un período de varios años del estilo Value batiendo al mercado de forma significativa, aunque como siempre sucede un bolsa, éste no fuese un recorrido en línea recta.

Durante dicho período (2000-2002), los cuatro Managers que forman parte del fondo obtuvieron rentabilidades positivas, mientras que el mercado se desplomaba. En este sentido, Azvalor Managers cotiza actualmente a los múltiplos de valoración más atractivos de su historia, incluyendo marzo de 2020; según datos de Morningstar, a cierre de Junio de 2022 la cartera cotiza a 6,3 veces beneficios y 0,77 veces valor en libros, lo cual supone alrededor de un 60% de descuento frente a las valoraciones del mercado global de acciones. Pensamos que esto deja en muy buena posición al fondo para batir al mercado en los próximos años y para conseguir buenas rentabilidades a largo plazo.

Por último, Azvalor Managers fue invitado recientemente a un evento de la Brown University (Value Investing Series Event), donde participaron anteriormente inversores de la talla de Howard Marks, Monish Pabrai, Bill Nygren, o Jim Rogers. Además, hemos publicado en nuestro canal de Youtube el video sobre Azvalor Managers de la última conferencia anual de Azvalor, incluyendo varias preguntas que hubo sobre el fondo.

10. DETALLE DE INVERSIONES FINANCIERAS

| Descripción de la inversión y emisor | Divisa | Periodo actual | | Periodo anterior | |
|--|--------|------------------|------|------------------|------|
| | | Valor de mercado | % | Valor de mercado | % |
| GB0004082847 - Acciones STANDARD CHARTERED | GBP | 573 | 1,08 | 425 | 1,06 |
| BMG8766E1093 - Acciones TEXTAINER GROUP HOLDINGS LTD | USD | 575 | 1,08 | 496 | 1,23 |
| MHY0207T1001 - Acciones ARDMORE SHIPPING CORP | USD | 146 | 0,27 | 81 | 0,20 |
| US5764852050 - Acciones MATADOR RESOURCES | USD | 345 | 0,65 | 307 | 0,76 |
| US6200711009 - Acciones MOTORCAR PARTS OF AMERICA IN | USD | 389 | 0,73 | 0 | 0,00 |
| US4198791018 - Acciones HAWAIIAN HOLDINGS INC | USD | 113 | 0,21 | 134 | 0,33 |
| US91359V1070 - Acciones UNIVERSAL INSURANCE HOLDINGS | USD | 538 | 1,01 | 305 | 0,76 |
| CA6445351068 - Acciones NEW GOLD | USD | 278 | 0,52 | 0 | 0,00 |
| US75281A1097 - Acciones RANGE RESOURCES | USD | 1.048 | 1,97 | 754 | 1,87 |
| CA3359341052 - Acciones FIRST QUANTUM MINERALS LTD | CAD | 144 | 0,27 | 168 | 0,42 |
| US55315J1025 - Acciones MMC NORILSK (MMC FIN) | USD | 5 | 0,01 | 73 | 0,18 |
| US84265V1052 - Acciones SOUTHERN COPPER CORP | USD | 0 | 0,00 | 105 | 0,26 |
| CA0084741085 - Acciones AGNICO EAGLE MINES LTD | USD | 389 | 0,73 | 0 | 0,00 |
| CA3038971022 - Acciones FAIRFAX INDIA HOLDINGS CORPSVS | USD | 374 | 0,70 | 354 | 0,88 |
| NL0010773842 - Acciones NN GROUP NV | EUR | 473 | 0,89 | 428 | 1,06 |
| CA13321L1085 - Acciones CAMECO CORP | USD | 528 | 0,99 | 525 | 1,30 |
| US25278X1090 - Acciones DIAMONDBACK ENERGY INC | USD | 143 | 0,27 | 142 | 0,35 |
| US20854L1089 - Acciones CONSOL ENERGY INC | USD | 292 | 0,55 | 0 | 0,00 |
| CA65340P1062 - Acciones NEXGEN ENERGY LTD | USD | 81 | 0,15 | 91 | 0,23 |
| CA67077M1086 - Acciones NUTRIEN LTD | USD | 783 | 1,47 | 758 | 1,88 |
| MHY410531021 - Acciones INTERNATIONAL SEAWAYS INC | USD | 661 | 1,24 | 492 | 1,22 |
| CA00900Q1037 - Acciones AIMIA INC | CAD | 1.568 | 2,95 | 1.583 | 3,93 |
| CA03074G1090 - Acciones AMERIGO RESOURCES LTD | CAD | 95 | 0,18 | 105 | 0,26 |
| CA15101Q1081 - Acciones CELESTICA INC | USD | 284 | 0,53 | 243 | 0,60 |
| CA21750U1012 - Acciones COPPER MOUNTAIN MINING CORP | CAD | 99 | 0,19 | 187 | 0,46 |
| CA56089A1030 - Acciones MAKO MINING CORP | CAD | 31 | 0,06 | 39 | 0,10 |
| CA56580Q1028 - Acciones MARATHON GOLD CORP | CAD | 43 | 0,08 | 98 | 0,24 |
| CA62426E4022 - Acciones MOUNTAIN PROVINCE DIAMONDS INC | CAD | 10 | 0,02 | 14 | 0,03 |
| CA89621C1059 - Acciones TRILOGY METALS INC | CAD | 60 | 0,11 | 114 | 0,28 |
| CA2960061091 - Acciones ERO COPPER CORP INC | CAD | 85 | 0,16 | 142 | 0,35 |
| CA4509131088 - Acciones IAMGOLD CORP | USD | 272 | 0,51 | 405 | 1,00 |
| GB00BVG7F061 - Acciones INTERNATIONAL GAME TECHNOLOGY | USD | 779 | 1,47 | 763 | 1,89 |
| MX01AZ060013 - Acciones TV AZTECA SAB DE CV | MXN | 42 | 0,08 | 49 | 0,12 |
| NL0000687663 - Acciones AERCAP HOLDINGS NV | USD | 547 | 1,03 | 529 | 1,31 |
| US08579X1019 - Acciones BERRY PETROLEUM CORP | USD | 73 | 0,14 | 65 | 0,16 |
| US15136A1025 - Acciones CENTENNIAL RESOURCE DEVELOPMEN | USD | 48 | 0,09 | 38 | 0,09 |
| US61945C1036 - Acciones MOSAIC CO/THE | USD | 623 | 1,17 | 496 | 1,23 |
| US69327R1014 - Acciones PDC ENERGY INC | USD | 354 | 0,67 | 311 | 0,77 |
| US84790A1051 - Acciones SPECTRUM BRANDS HOLDINGS INC | USD | 347 | 0,65 | 397 | 0,99 |
| US87724P1066 - Acciones TAYLOR MORRISON HOME CORP | USD | 236 | 0,44 | 243 | 0,60 |
| US88642R1095 - Acciones TIDEWATER INC | USD | 708 | 1,33 | 364 | 0,90 |
| US1252691001 - Acciones CF INDUSTRIES HOLDINGS INC | USD | 321 | 0,61 | 245 | 0,61 |
| US7194051022 - Acciones PHOTRONICS INC | USD | 231 | 0,44 | 443 | 1,10 |
| US7615256093 - Acciones REVLON INC | USD | 465 | 0,88 | 748 | 1,86 |
| US8010561020 - Acciones SANMINA CORP | USD | 0 | 0,00 | 135 | 0,33 |
| US63253R2013 - Acciones NAC KAZATOM PROM JSC | USD | 473 | 0,89 | 617 | 1,53 |
| US55305B1017 - Acciones M/I HOMES INC | USD | 518 | 0,98 | 514 | 1,28 |
| US0091191082 - Acciones AIR FRANCE-KLM | USD | 10 | 0,02 | 32 | 0,08 |
| NO0010234552 - Acciones AKER ASA | NOK | 507 | 0,95 | 529 | 1,31 |
| KYG407691040 - Acciones GAPACK | HKD | 1.442 | 2,72 | 1.937 | 4,81 |
| US9011091082 - Acciones TUTOR PERINI CORP | USD | 389 | 0,73 | 315 | 0,78 |
| CA5609091031 - Acciones MAJOR DRILLING GROUP INTERNATI | CAD | 362 | 0,68 | 311 | 0,77 |
| CA29269R1055 - Acciones ENERFLEX LTD | CAD | 401 | 0,75 | 374 | 0,93 |
| CA2849025093 - Acciones ELDORADO GOLD CORP | USD | 670 | 1,26 | 313 | 0,78 |
| US76117W1099 - Acciones RESOLUTE FOREST PRODUCTS INC | USD | 273 | 0,51 | 301 | 0,75 |

| Descripción de la inversión y emisor | Divisa | Periodo actual | | Periodo anterior | |
|--|--------|------------------|------|------------------|------|
| | | Valor de mercado | % | Valor de mercado | % |
| BRBRPRACNOR9 - Acciones BR PROPERTIES SA | BRL | 0 | 0,00 | 329 | 0,82 |
| PHY000271056 - Acciones ABS-CBN HOLDINGS CORP | PHP | 324 | 0,61 | 309 | 0,77 |
| CA46579R1047 - Acciones IVANHOE MINES LTD | CAD | 227 | 0,43 | 297 | 0,74 |
| US21872L1044 - Acciones COREPOINT LODGING INC | USD | 0 | 0,00 | 410 | 1,02 |
| MHY110822068 - Acciones CAPITAL PRODUCT PARTNERS LP | USD | 621 | 1,17 | 469 | 1,16 |
| DK0061135753 - Acciones DRILLING CO OF 1972 A/S/THE | DKK | 82 | 0,15 | 72 | 0,18 |
| CA57776F4050 - Acciones MAVERIX METALS INC | CAD | 36 | 0,07 | 34 | 0,08 |
| NL0012059018 - Acciones EXOR NV | EUR | 522 | 0,98 | 529 | 1,31 |
| CA6979001089 - Acciones PAN AMERICAN SILVER CORP | USD | 116 | 0,22 | 0 | 0,00 |
| US0491642056 - Acciones ATLAS AIR WORLDWIDE HOLDINGS | USD | 567 | 1,07 | 486 | 1,21 |
| US22052L1044 - Acciones CORTEVA INC | USD | 153 | 0,29 | 123 | 0,31 |
| US92531L2079 - Acciones VERSO CORP | USD | 0 | 0,00 | 489 | 1,21 |
| US6752321025 - Acciones OCEANEERING INTERNATIONAL INC | USD | 136 | 0,26 | 133 | 0,33 |
| US07556Q8814 - Acciones BEAZER HOMES USA INC | USD | 411 | 0,77 | 398 | 0,99 |
| HK0083000502 - Acciones SINO LAND CO LTD | HKD | 406 | 0,76 | 286 | 0,71 |
| BMG359472021 - Acciones FLEX LNG LTD | USD | 0 | 0,00 | 242 | 0,60 |
| US69047Q1022 - Acciones OVINTIV INC | CAD | 72 | 0,14 | 47 | 0,12 |
| CA36352H1001 - Acciones GALIANO GOLD INC | USD | 98 | 0,19 | 158 | 0,39 |
| US03674X1063 - Acciones ANTERO RESOURCES CORP | USD | 648 | 1,22 | 382 | 0,95 |
| US5168062058 - Acciones LAREDO PETROLEUM INC | USD | 68 | 0,13 | 106 | 0,26 |
| US15872M1045 - Acciones CHAMPIONX CORP | USD | 129 | 0,24 | 152 | 0,38 |
| US11040G1031 - Acciones BRISTOW GROUP INC | USD | 151 | 0,28 | 127 | 0,32 |
| CA1724541000 - Acciones CINEPLEX INC | CAD | 801 | 1,51 | 946 | 2,35 |
| GB00BK7YQK64 - Acciones HAMMERSON PLC | GBP | 283 | 0,53 | 324 | 0,80 |
| CA04016A1012 - Acciones ARGONAUT GOLD INC | USD | 60 | 0,11 | 294 | 0,73 |
| US8454671095 - Acciones SOUTHWESTERN ENERGY CO | USD | 0 | 0,00 | 68 | 0,17 |
| US92556V1061 - Acciones VIATRIS INC | USD | 200 | 0,38 | 238 | 0,59 |
| SG1J49001550 - Acciones STRAITS TRADING CO LTD/SINGAPO | SGD | 371 | 0,70 | 407 | 1,01 |
| US62955J1034 - Acciones NOV INC | USD | 85 | 0,16 | 63 | 0,16 |
| US46121Y2019 - Acciones INTREPID POTASH INC | USD | 268 | 0,50 | 233 | 0,58 |
| US03940R1077 - Acciones ARCH RESOURCES INC | USD | 246 | 0,46 | 0 | 0,00 |
| US63938C1080 - Acciones NAVIENT CORP | USD | 107 | 0,20 | 101 | 0,25 |
| AU000000AMA8 - Acciones AMA GROUP LTD | AUD | 1.011 | 1,90 | 2.206 | 5,48 |
| US03743Q1085 - Acciones APA CORP | USD | 207 | 0,39 | 128 | 0,32 |
| US9168961038 - Acciones URANIUM ENERGY CORP | USD | 108 | 0,20 | 109 | 0,27 |
| US48666K1097 - Acciones KB HOME | USD | 160 | 0,30 | 193 | 0,48 |
| CA92625W5072 - Acciones VICTORIA GOLD CORP | CAD | 102 | 0,19 | 85 | 0,21 |
| US29249E1091 - Acciones ENACT HOLDINGS INC | USD | 244 | 0,46 | 91 | 0,23 |
| CA38045Y1025 - Acciones GOGOLD RESOURCES INC | CAD | 87 | 0,16 | 94 | 0,23 |
| GB00BL6K5J42 - Acciones ENDEAVOUR MINING CORP | CAD | 424 | 0,80 | 0 | 0,00 |
| KYG6610J2093 - Acciones NOBLE CORP | USD | 56 | 0,10 | 50 | 0,12 |
| VGG273581030 - Acciones DESPEGAR.COM CORP | USD | 602 | 1,13 | 351 | 0,87 |
| US1651677353 - Acciones CHESAPEAKE ENERGY CORP | USD | 220 | 0,41 | 179 | 0,44 |
| CA85210A1049 - Acciones SPROTT PHYSICAL URANIUM TRUST | CAD | 358 | 0,67 | 337 | 0,84 |
| AEE000301011 - Acciones EMAAR PROPERTIES PJSC | AED | 448 | 0,84 | 430 | 1,07 |
| US46817M1071 - Acciones JACKSON FINANCIAL INC | USD | 90 | 0,17 | 130 | 0,32 |
| BMG9460G1015 - Acciones VALARIS LTD | USD | 64 | 0,12 | 51 | 0,13 |
| AU000000CMW8 - Acciones CROMWELL PROPERTY GROUP | AUD | 535 | 1,01 | 368 | 0,91 |
| BRPCARACNOR3 - Acciones PAO ACUCAR | BRL | 497 | 0,93 | 315 | 0,78 |
| US17888H1032 - Acciones CIVITAS RESOURCES INC | USD | 840 | 1,58 | 820 | 2,04 |
| CA60283L1058 - Acciones MINERA ALAMOS INC | CAD | 49 | 0,09 | 43 | 0,11 |
| BMG8192H1060 - Acciones SIRIUSPOINT LTD | USD | 341 | 0,64 | 32 | 0,08 |
| CA6882811046 - Acciones OSISKO MINING INC | CAD | 98 | 0,18 | 0 | 0,00 |
| US49428J1097 - Acciones KIMBALL ELECTRONICS INC | USD | 197 | 0,37 | 0 | 0,00 |
| RU000A1025V3 - Acciones RUSAL | HKD | 61 | 0,11 | 0 | 0,00 |
| US4390381006 - Acciones HOOKER FURNISHINGS CORP | USD | 283 | 0,53 | 0 | 0,00 |

| Descripción de la inversión y emisor | Divisa | Periodo actual | | Periodo anterior | |
|---|--------|------------------|--------------|------------------|--------------|
| | | Valor de mercado | % | Valor de mercado | % |
| CA62910L1022 - Acciones NFI GROUP INC | CAD | 238 | 0,45 | 0 | 0,00 |
| CA66987E2069 - Acciones NOVAGOLD RESOURCES INC | USD | 39 | 0,07 | 0 | 0,00 |
| JE00BF0XVB15 - Acciones CALEDONIA MINING CORP PLC | USD | 57 | 0,11 | 0 | 0,00 |
| CA76131P1062 - Acciones REUNION GOLD CORP | CAD | 25 | 0,05 | 0 | 0,00 |
| CA68634K1066 - Acciones ORLA MINING LTD | CAD | 86 | 0,16 | 0 | 0,00 |
| CA04302L1004 - Acciones ARTEMIS GOLD INC | CAD | 51 | 0,10 | 0 | 0,00 |
| CA29446Y5020 - Acciones EQUINOX GOLD CORP | CAD | 103 | 0,19 | 0 | 0,00 |
| CA83056P7157 - Acciones SKEENA RESOURCES LTD | CAD | 30 | 0,06 | 0 | 0,00 |
| CA7852461093 - Acciones SABINA GOLD & SILVER CORP | CAD | 46 | 0,09 | 0 | 0,00 |
| CA4991131083 - Acciones K92 MINING INC | CAD | 75 | 0,14 | 0 | 0,00 |
| US25271C2017 - Acciones DIAMOND OFFSHORE DRILLING INC | USD | 99 | 0,19 | 0 | 0,00 |
| CL0002262351 - Acciones CORPBANCA | CLP | 405 | 0,76 | 0 | 0,00 |
| US15643U1043 - Acciones CENTRUS ENERGY CORP | USD | 115 | 0,22 | 0 | 0,00 |
| US7502361014 - Acciones RADIAN GROUP INC | USD | 202 | 0,38 | 0 | 0,00 |
| US46578C1080 - Acciones IVANHOE ELECTRIC INC / US | USD | 62 | 0,12 | 0 | 0,00 |
| US42726M1062 - Acciones HERITAGE-CRYSTAL CLEAN INC | USD | 193 | 0,36 | 0 | 0,00 |
| IT0005239360 - Acciones UNICREDIT SPA | EUR | 341 | 0,64 | 0 | 0,00 |
| IT0005239360 - Acciones UNICREDITO ITALIANO (MILAN) | EUR | 0 | 0,00 | 506 | 1,26 |
| US37247D1063 - Acciones GENWORTH FINANCIAL FI | USD | 656 | 1,23 | 349 | 0,87 |
| US26884L1098 - Acciones EQT CORPORATION | USD | 682 | 1,28 | 384 | 0,95 |
| US38059T1060 - Acciones GOLD FIELDS LTD | USD | 397 | 0,75 | 0 | 0,00 |
| AN8068571086 - Acciones SCHLUMBERGER NV | USD | 179 | 0,34 | 147 | 0,36 |
| CA0679011084 - Acciones BARRICK GOLD CORPORATION | USD | 596 | 1,12 | 0 | 0,00 |
| US35671D8570 - Acciones FREEPORT-MCMORAN INC | USD | 198 | 0,37 | 261 | 0,65 |
| CH0048265513 - Acciones TRANSOCEAN LTD | USD | 72 | 0,13 | 55 | 0,14 |
| US0727303028 - Acciones BAYER AG | USD | 177 | 0,33 | 175 | 0,43 |
| US3936571013 - Acciones GREENBRIER COMPANIES INC | USD | 347 | 0,65 | 246 | 0,61 |
| VGG0457F1071 - Acciones ARCOS DORADOS | USD | 530 | 1,00 | 423 | 1,05 |
| US7237871071 - Acciones PIONEER NATURAL | USD | 558 | 1,05 | 520 | 1,29 |
| TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA | | 41.076 | 77,33 | 35.970 | 89,29 |
| TOTAL RENTA VARIABLE | | 41.076 | 77,33 | 35.970 | 89,29 |
| TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR | | 41.076 | 77,33 | 35.970 | 89,29 |
| TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS | | 41.076 | 77,33 | 35.970 | 89,29 |

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