

AZVALOR INTERNACIONAL, FI

Nº Registro CNMV: 4918

Informe Trimestral del Tercer Trimestre 2020

Gestora: 1) AZVALOR ASSET MANAGEMENT, SGIIC, S.A. **Depositario:** BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES, SUCURSAL EN ESPAÑA **Auditor:** KPMG AUDITORES, S.L.

Grupo Gestora: **Grupo Depositario:** BNP PARIBAS **Rating Depositario:** A+

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:

Dirección

PASEO DE LA CASTELLANA, 110 3º - 28046 MADRID (MADRID)

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 (902 149 200, e-mail: inversores@cnmv.es).

INFORMACIÓN FONDO

Fecha de registro: 23/10/2015

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 de denominación EUR

2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2020	2019
Índice de rotación de la cartera	0,41	0,34	1,06	0,61
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,59	-0,57	-0,57	-0,48

Nota: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso. En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, éste dato y el de patrimonio se refieren a los últimos disponibles

2.1.b) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

	Periodo actual	Periodo anterior
Nº de Participaciones	7.046.638,45	7.154.761,56
Nº de Partícipes	10.011	10.168
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00
Inversión mínima (EUR)	5.000,00 Euros	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles de EUR)	Valor liquidativo fin del período (EUR)
Periodo del informe	597.558	84,8004
2019	869.045	112,6497
2018	898.327	106,7896
2017	990.789	119,2533

Comisiones aplicadas en el período, 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	0,45		0,45	1,35		1,35	patrimonio	al fondo
Comisión de depositario			0,01			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 2020	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2019	2018	2017	Año t-5
Rentabilidad IIC	-24,72	0,65	26,27	-40,77	1,11	5,49	-10,45	3,28	

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-4,32	21-09-2020	-13,51	09-03-2020	-5,03	09-12-2019
Rentabilidad máxima (%)	2,48	16-09-2020	10,32	24-03-2020	2,89	04-01-2019

(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 período.

Medidas de riesgo (%)	Acumulado 2020	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2019	2018	2017	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	41,69	21,14	36,25	58,06	18,21	15,27	14,46	10,08	
Ibex-35	36,40	21,33	32,18	50,19	12,90	12,36	13,63	12,94	
Letra Tesoro 1 año	0,54	0,12	0,59	0,56	0,37	0,25	0,39	0,60	
100% MSCI EUROPA TOTAL RETURNS	32,51	13,95	26,72	47,74	8,22	10,20	12,63	5,77	
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	13,91	13,91	14,05	13,04	8,22	8,22	7,38	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 períodos con política de inversión homogénea.

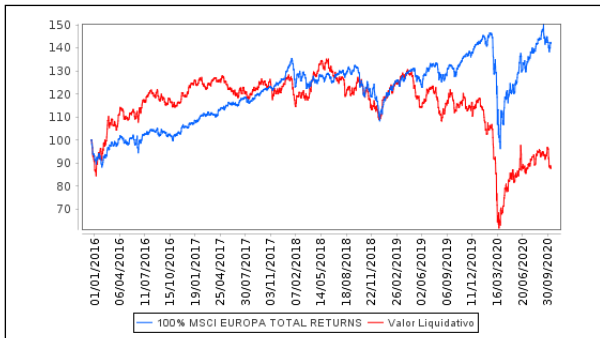
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2020	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2019	2018	2017	2015
Ratio total de gastos (iv)	1,43	0,48	0,48	0,47	0,48	1,87	1,84	1,85	0,44

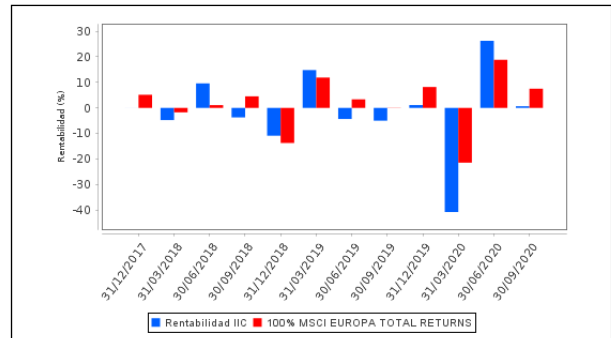
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 últimos 5 años



Rentabilidad trimestral de los últimos 3 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)	Nº de partícipes*	Rentabilidad Trimestral media**
Renta Fija Euro	0	0	0
Renta Fija Internacional	0	0	0
Renta Fija Mixta Euro	10.175	155	-2
Renta Fija Mixta Internacional	0	0	0
Renta Variable Mixta Euro	0	0	0
Renta Variable Mixta Internacional	0	0	0
Renta Variable Euro	47.891	1.888	-11
Renta Variable Internacional	663.470	10.768	1
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 Liq. Constante de Deuda Pública	0	0	0
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo de Baja Volatilidad	0	0	0
FMM 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	721.536	12.811	-0,12

*Medias.

**Rentabilidad media ponderada por patrimonio medio de cada FI en el periodo

2.3 Distribución del patrimonio al cierre del período (Importes en miles de EUR)

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	583.622	97,67	581.546	96,47
* Cartera interior	6.415	1,07	2.422	0,40
* Cartera exterior	577.207	96,59	579.124	96,07
* 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)	7.414	1,24	15.352	2,55
(+/-) RESTO	6.522	1,09	5.938	0,99
TOTAL PATRIMONIO	597.558	100,00 %	602.837	100,00 %

Notas:

El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.

Las inversiones financieras se informan a valor e estimado de realización.

2.4 Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% variación respecto fin período anterior
	Variación del período actual	Variación del período anterior	Variación acumulada anual	
PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR)	602.837	487.434	869.045	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-1,54	-2,13	-9,88	-21,49
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	0,70	21,97	-32,96	-96,53
(+) Rendimientos de gestión	1,24	22,58	-31,31	-94,02
+ Intereses	0,00	0,00	-0,01	-33,50
+ Dividendos	0,50	0,68	1,45	-20,59
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,78	21,95	-32,60	-96,13
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en derivados (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultado en IIC (realizados o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros resultados	-0,04	-0,05	-0,15	-12,47
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,54	-0,61	-1,66	-3,19
- Comisión de gestión	-0,45	-0,45	-1,35	9,43
- Comisión de depositario	-0,01	-0,01	-0,02	8,41
- Gastos por servicios exteriores	0,00	0,00	0,00	-21,08
- Otros gastos de gestión corriente	-0,02	-0,02	-0,06	0,17
- Otros gastos repercutidos	-0,06	-0,13	-0,23	-47,76
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,01	-59,44
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,01	-44,97
+ 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)	597.558	602.837	597.558	

Nota: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.

3. Inversiones financieras

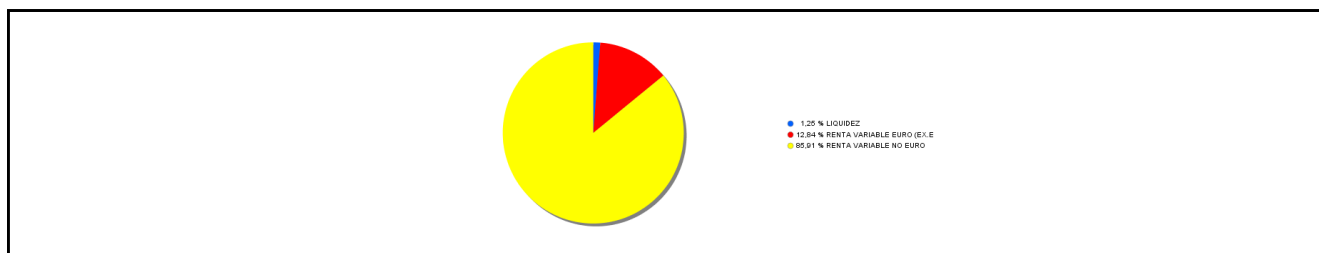
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RV COTIZADA	6.415	1,07	2.422	0,40
TOTAL RENTA VARIABLE	6.415	1,07	2.422	0,40
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	6.415	1,07	2.422	0,40
TOTAL RV COTIZADA	577.207	96,59	579.124	96,07
TOTAL RENTA VARIABLE	577.207	96,59	579.124	96,07
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	577.207	96,59	579.124	96,07
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	583.622	97,67	581.546	96,47

Notas: El período se refiere al final del 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, al cierre del período: Porcentaje respecto al patrimonio total



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

	SI	NO
a. Suspensión temporal de suscripciones/reembolsos		X
b. Reanudación de suscripciones/reembolsos		X
c. Reembolso de patrimonio significativo		X
d. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		X
e. Sustitución de la sociedad gestora		X
f. Sustitución de la entidad depositaria		X
g. Cambio de control de la sociedad gestora		X
h. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		X
i. Autorización del proceso de fusión		X
j. Otros hechos relevantes		X

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplicable.

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

	SI	NO
a. Partícipes significativos en el patrimonio del fondo (porcentaje superior al 20%)		X
b. Modificaciones de escasa relevancia en el Reglamento		X
c. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV)		X
d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente		X

	SI	NO
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.		X
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido otra una entidad del grupo de la gestora o depositario, u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo.	X	
g. Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC.		X
h. Otras informaciones u operaciones vinculadas	X	

7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

F. Se han realizado operaciones durante el periodo por un volumen de 2.855 euros en las que una empresa del grupo del depositario ha actuado como contrapartida.

Existen operaciones vinculadas repetitivas y sometidas a un procedimiento de autorización simplificado, relativas a compraventa de Divisas, que realiza la Gestora con el Depositario.

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 : 1.388.

Azvalor SGIIC cuenta con un procedimiento simplificado de aprobación de otras operaciones vinculadas no incluidas en los apartados anteriores.

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

9. Anexo explicativo del 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 tercer trimestre del año, el mundo sigue luchando con las consecuencias sanitarias y económicas de la aparición del virus COVID-19. En relación al impacto en las economías de diferentes países durante este periodo, China ha crecido un 2,7%, y un 4,9% año sobre año, para EEUU se estima un aumento del 29,8%, y un descenso del -3,5% año sobre año, y para la Eurozona, después de los datos negativos del periodo anterior, se estima un crecimiento del 9% en el periodo y un descenso del 7,2% año sobre año. Lo que inició siendo un problema esencialmente vinculado a China, se ha traducido a estas alturas en uno de índole mundial, tanto a nivel sanitario como económico.

En cuanto a la visión de mercado, la pandemia mundial sigue evolucionando con su consiguiente impacto en las distintas economías. Frente a ello la cartera sigue siendo gestionada con los mismos criterios de inversión, aprovechando el desplome en la cotización de muchas compañías de calidad. Tanto el potencial de la cartera como la calidad de la misma han aumentado al añadirse nuevos valores con mejores negocios y mejor balance, especialmente, en el sector energético y petrolífero.

El fondo sigue expuesto, por un lado, a una lenta recuperación de la demanda mundial y al mismo tiempo a la progresiva destrucción de oferta que ya venía dándose y que se ve acentuada por el entorno actual. El reajuste por parte de la oferta no afecta a nuestras compañías en general por ser productores de bajo coste, sin embargo, a medida que previsiblemente se normalice la demanda, mejorarán las perspectivas de los sectores en los que invierte el fondo.

En relación a los movimientos de las materias primas a las que está expuesta la cartera, el cobre ha seguido evolucionando positivamente: +10,7% en el trimestre, seguido por el oro: +5,8%. El precio del petróleo se ha mantenido en niveles cercanos al periodo anterior -0,5% (Brent) y +2,4% (WTI), así como el del uranio: -1,4%. Por su parte, el precio del gas, tras a las caídas de los periodos anteriores, ha evolucionado positivamente: +44,3%.

El cambio Euro/Dólar cerró el tercer trimestre del año en 1,17; subiendo un 4,3% 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 30 de junio de 2020 hasta el 30 de septiembre de 2020 un 0,6% hasta 84,80 euros. En este mismo periodo, su índice de referencia MSCI Europe Total Return Net Index ha aumentado un 0,1%.

El patrimonio del fondo alcanza 597.557.573 euros y el número de participes asciende a 10.010.

El impacto de los gastos soportados por el fondo en el periodo ha sido de un 0,48%.

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 trimestral del 0,6%, Azvalor Iberia en renta variable española y portuguesa habiendo obtenido una rentabilidad trimestral del -10,7%, Azvalor Value Selection Sicav es una sicav que invierte en renta variable global habiendo obtenido una rentabilidad trimestral del -1%, Azvalor Managers invierte en renta variable global habiendo obtenido una rentabilidad en el periodo de del 1,4%, Azvalor Blue Chips invierte en renta variable global con un sesgo hacia compañías de capitalización bursátil superior a euros 3.000 millones habiendo obtenido una rentabilidad trimestral del 0,6%, 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 -1,5% a cierre de trimestre.

2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Las principales nuevas incorporaciones del trimestre han sido: Sociedad Química y Minera, OCI NV y CF Industries Holdings INC entre otras. Igualmente, hemos vendido totalmente o en parte Gold Fields LTD-SPONS, Sprott INC y Southern Cooper.

Por decisiones de inversión se ha aumentado la exposición a Drilling CO Of 1972, Euronav NV y Glencore Xtrata entre otras y se ha reducido en Agnico Eagle Mines LTD, Barrick Gold Corporation y Pan American Silver CORP entre otras. Por otro lado, el efecto de mercado ha incrementado la exposición a Teck Resources LTD y ha reducido la exposición a

Golar LNG LTD y Tullow Oil entre otras.

Finalmente, por el efecto de ambas cuestiones se ha incrementado la exposición a Mosaic CO y New Gold y se ha reducido la exposición a Cameco CORP, Compañía de Minas Buenaventura y a Transocean INC.

Las posiciones que más han aportado al fondo han sido: Mosaic CO, Compañía de Minas Buenaventura y Teck Resources LTD; y las que han restado han sido National Oilwell Varco INC, Tullow Oil PLC y Schlumberger LTD. Las principales posiciones a cierre del periodo son Cameco 6,4%, Barrick Gold Corporation 4,7%, Teck Resources LTD 4,4% y Mosaic CO 4,2%.

El peso a cierre de trimestre de los principales sectores es de un 48,88% en materiales y un 40,93% en energía. 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.

Las principales divisas a las cuales está expuesto el fondo a cierre del periodo son el Dólar (60%), el Euro (15%) y el Dólar Canadiense (8,1%).

La exposición geográfica del fondo a través de la cotización de las compañías es principalmente a cierre de trimestre de un 29% a Estados Unidos, del 25% a Canadá y de un 4,2% 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 -0,6% en el periodo.

El 1 de julio las acciones de la compañía Lookers fueron temporalmente suspendidas a la espera de la publicación de los resultados de 2019.

3. EVOLUCION DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

El fondo cotiza con un potencial alcista relevante estimado por Azvalor. Este potencial de revalorización a largo plazo se obtiene como resultado de la diferencia entre el valor estimado de cada uno de los activos subyacentes, en base a nuestros modelos internos de valoración, y los precios a los que cotiza cada uno de ellos actualmente en los mercados bursátiles.

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

A excepción de las contingencias idiosincráticas presentes en toda inversión, los principales riesgos a los que hace frente nuestra cartera son de tipo país, financiero, operativo y frente a la volatilidad del mercado. En relación al riesgo país la cartera invierte en títulos de jurisdicciones occidentales con una fuerte protección jurídica, en relación al financiero la gran mayoría de la cartera tiene una posición de caja neta o deuda por debajo de 2 veces EBITDA, frente al riesgo operativo estamos invertidos en las compañías con las curvas de costes más eficientes de su sector, por último, entendemos que la volatilidad de mercado más que un riesgo, presenta oportunidades de inversión a largo plazo.

El proceso de inversión del fondo tiene como objetivo incrementar el margen de seguridad de las inversiones para consolidar las valoraciones.

5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

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

6. INFORMACION Y ADVERTENCIAS CNMV.

N/A

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

N/A

8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANALISIS.

El fondo soporta gastos derivados del servicio de análisis en el tercer trimestre de 2020 asciende a 234.518,63 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.

Tras las caídas del fondo durante el primer trimestre del año, el segundo trimestre se ha caracterizado por una recuperación del mismo. El tercer trimestre ha mantenido esta misma línea, con una estabilización de los precios de los activos subyacentes al vehículo.

Después de la caída en la demanda mundial de diversos bienes y servicios esenciales para los negocios de las compañías que componen el fondo, se constata una progresiva mejora de la situación. Igualmente, el lado de la oferta ha tenido el impacto del COVID-19, estresando todavía más las cuentas de resultados de sectores fuertemente castigados con anterioridad y generando cierres de capacidad adicionales.

Este proceso tiende a un reajuste de la oferta a niveles inferiores, a la vez que la demanda vuelve progresivamente a su cauce natural, generando escasez y trayendo mejores resultados para aquellas empresas capaces de superar la situación actual.

La mejora de la calidad de los activos subyacentes del fondo junto con la previsible normalización de la demanda está generando que algunas empresas que lo componen, principalmente relacionadas con el oro y el cobre, presenten una mejoría en sus cuentas de resultados, no siendo así en el sector energético. Con los ajustes realizados, se ha incrementado de media en la cartera el valor intrínseco estimado para el fondo.

Siendo los fundamentales de los negocios la guía de todo inversor, y no siendo posible predecir cuándo se cumplirán las expectativas de revalorización, y a pesar de la volatilidad e incertidumbre de este año, el mercado seguirá siendo en el largo plazo un mecanismo eficiente a la hora de asignar precios.

10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0176252718 - Acciones MELIA HOTELS INTERNATIONAL SA	EUR	2.426	0,41	0	0,00
ES0132945017 - Acciones TUBACEX	EUR	391	0,07	372	0,06
ES0105027009 - Acciones CIA DE DISTRIBUCION INTEGRAL	EUR	615	0,10	0	0,00
ES0178165017 - Acciones TECNICAS REUNIDAS SA	EUR	1.077	0,18	0	0,00
ES0129743318 - Acciones ELECENOR SA	EUR	1.906	0,32	2.050	0,34
TOTAL RV COTIZADA		6.415	1,07	2.422	0,40
TOTAL RENTA VARIABLE		6.415	1,07	2.422	0,40
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		6.415	1,07	2.422	0,40
PTGAL0AM0009 - Acciones GALP	EUR	7.986	1,34	8.212	1,36
GB0001500809 - Acciones TULLOW OIL	GBP	6.465	1,08	13.338	2,21
LU0156801721 - Acciones TENARIS	EUR	9.747	1,63	13.149	2,18
PTSNC0AM0006 - Acciones SONAE CAPITAL	EUR	2.095	0,35	1.945	0,32
GB00B0H2K534 - Acciones PETROFAC LTD	GBP	5.880	0,98	9.256	1,54
CA5503721063 - Acciones LUNDIN MINING CORP	CAD	3.734	0,62	9.789	1,62
NO0003078800 - Acciones TGS NOPEC GEOPHYSICAL CO ASA	NOK	7.724	1,29	4.018	0,67
IT0001206769 - Acciones SOL SPA	EUR	21.494	3,60	26.709	4,43
FR000060873 - Acciones MARIE BRIZARD	EUR	36	0,01	41	0,01
CA6445351068 - Acciones NEW GOLD	USD	14.647	2,45	6.146	1,02
CA8520662088 - Acciones SPROTT INC	CAD	0	0,00	2.703	0,45
CA3359341052 - Acciones FIRST QUANTUM MINERALS LTD	CAD	22.053	3,69	21.304	3,53
US84265V1052 - Acciones SOUTHERN COPPER CORP	USD	0	0,00	2.675	0,44
MXP370841019 - Acciones GRUPO MEXICO SAB DE CV	MXN	12.782	2,14	16.837	2,79
US1270971039 - Acciones CABOT OIL & GAS CORP	USD	9.583	1,60	9.894	1,64
NL0010545661 - Acciones CNH INDUSTRIAL NV	USD	7.876	1,32	7.613	1,26
US2044481040 - Acciones BUENAVENTURA-INV	USD	24.432	4,09	29.792	4,94
CA0084741085 - Acciones AGNICO EAGLE MINES LTD	USD	6.485	1,09	18.341	3,04
KR7005380001 - Acciones HYUNDAI MOTOR	KRW	2.950	0,49	6.547	1,09

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
CA13321L1085 - Acciones CAMECO CORP	USD	38.278	6,41	46.316	7,68
PLEURCH00011 - Acciones EUROCASH SA	PLN	6.682	1,12	8.183	1,36
CA9170171057 - Acciones URANIUM PARTICIPATION CORP	CAD	4.992	0,84	5.710	0,95
US20854L1089 - Acciones CONSOL ENERGY INC	USD	11.148	1,87	13.312	2,21
US25271C1027 - Acciones DIAMOND OFFSHORE DRILLING INC	USD	508	0,09	616	0,10
BE0003816338 - Acciones EURONAV NV	USD	22.319	3,74	14.401	2,39
BMG9456A1009 - Acciones GOLAR LNG LTD	USD	5.733	0,96	12.884	2,14
GB00B17MMZ46 - Acciones LOOKERS PLC	GBP	1.668	0,28	1.668	0,28
GB00B1GK4645 - Acciones VERTU MOTORS PLC	GBP	1.036	0,17	972	0,16
CA00830W1059 - Acciones AFRICA ENERGY CORP	SEK	5.447	0,91	4.857	0,81
BMG850801025 - Acciones STOLT-NIELSEN LTD	NOK	3.975	0,67	4.299	0,71
JE00BF50RG45 - Acciones YELLOW CAKE PLC LONDON	GBP	6.343	1,06	6.746	1,12
MHY410531021 - Acciones INTERNATIONAL SEAWAYS INC	USD	10.227	1,71	7.542	1,25
CA00900Q1037 - Acciones AIMIA INC	CAD	1.368	0,23	0	0,00
US61945C1036 - Acciones MOSAIC CO/THE	USD	25.279	4,23	14.733	2,44
US1252691001 - Acciones CF INDUSTRIES HOLDINGS INC	USD	11.378	1,90	0	0,00
CA2943752097 - Acciones EPSILON ENERGY	USD	7.795	1,30	7.918	1,31
MHY2685T1313 - Acciones GENCO SHIPPING & TRADING LTD	USD	1.625	0,27	2.766	0,46
BMG383271050 - Acciones GEOARK HOLDINGS LTD	USD	2.925	0,49	2.665	0,44
DK0061135753 - Acciones DRILLING CO OF 1972 A/S/THE	DKK	19.453	3,26	11.621	1,93
GB00BJVJZD68 - Acciones ENSCO ROWAN PLC	USD	23	0,00	1.676	0,28
GB00BF49WF64 - Acciones INDEPENDENT OIL & GAS PLC	GBP	2.035	0,34	1.637	0,27
US0977934001 - Acciones BONANZA CREEK ENERGY INC	USD	2.062	0,35	0	0,00
CA6979001089 - Acciones PAN AMERICAN SILVER CORP	USD	7.816	1,31	14.651	2,43
CA5625684025 - Acciones MANDALAY RESOURCES	CAD	8.404	1,41	10.271	1,70
BMG1466R2078 - Acciones BBG00FJ1SYG1	NOK	0	0,00	2.864	0,48
BMG1466R2078 - Acciones BBG00FJ1SYG1	USD	3.020	0,51	0	0,00
MHY2065G1219 - Acciones DHT HOLDINGS INC	USD	10.892	1,82	7.316	1,21
BRSUZBACNOR0 - Acciones SUZANO PAPEL E CELULOSE SA	BRL	6.548	1,10	11.560	1,92
BMG9156K1018 - Acciones 2020 BULKERS LTD	NOK	590	0,10	528	0,09
CA91702V1013 - Acciones URANIUM ROYALTY CORP	CAD	628	0,11	559	0,09
CA91702V1195 - Acciones URANIUM ROYALTY CORP	CAD	169	0,03	179	0,03
US8336351056 - Acciones SOCIEDAD QUÍMICA Y MINERA	USD	25.147	4,21	0	0,00
NL0010558797 - Acciones OCI NV	EUR	12.272	2,05	0	0,00
US38059T1060 - Acciones GOLD FIELDS LTD	USD	0	0,00	6.340	1,05
US6516391066 - Acciones NEWMONT MINIG CORP	USD	14.584	2,44	16.930	2,81
AN8068571086 - Acciones SCHLUMBERGER LIMITED	USD	24.307	4,07	20.795	3,45
CA0679011084 - Acciones BARRICK GOLD CORPORATION	USD	28.068	4,70	36.194	6,00
US35671D8570 - Acciones FREEPORT-MCMORAN INC	USD	11.598	1,94	17.051	2,83
CH0048265513 - Acciones TRANSOCEAN LTD	USD	440	0,07	7.972	1,32
CA8672241079 - Acciones SUNCOR ENERGY INC	CAD	7.053	1,18	0	0,00
CA8787422044 - Acciones TECK RESOURCES LTD	USD	26.093	4,37	21.419	3,55
US6370711011 - Acciones NATIONAL OILWELL	USD	22.437	3,75	20.559	3,41
JE00B4T3BW64 - Acciones GLENCORE PLC	GBP	8.873	1,48	5.106	0,85
TOTAL RV COTIZADA		577.207	96,59	579.124	96,07
TOTAL RENTA VARIABLE		577.207	96,59	579.124	96,07
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		577.207	96,59	579.124	96,07
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		583.622	97,67	581.546	96,47

Notas: El período se refiere al final del 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)