

## AZVALOR INTERNACIONAL, FI

Nº Registro CNMV: 4918

**Informe** Trimestral del Tercer Trimestre 2019

**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](http://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](mailto: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](mailto: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: La gestión toma como referencia la rentabilidad del índice MSCI Europe Total Return Net.

Fondo de autor con alta vinculación a los gestores, Álvaro Guzmán de Lázaro Mateo y Fernando Bernad Marrasé, cuya sustitución supondría un cambio en la política de inversión. El objetivo de gestión es obtener una rentabilidad satisfactoria y sostenida en el tiempo, aplicando una filosofía de inversión en valor, seleccionando activos infravalorados 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, principalmente de emisores/mercados de la OCDE (excepto emisores 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. El resto de la exposición total se invertirá en renta fija principalmente pública aunque también privada (incluyendo instrumentos de

mercado monetario cotizados o no, líquidos) de emisores/mercados de la zona Euro, en emisiones con calificación crediticia igual o superior a la 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	2019	2018
Índice de rotación de la cartera	0,14	0,10	0,36	0,51
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,49	-0,40	-0,43	-0,40

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	8.161.365,00	8.330.721,78
Nº de Partícipes	11.203	11.359
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	909.290	111,4139
2018	898.327	106,7896
2017	990.789	119,2533
2016	912.170	115,4616

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 2019	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2018	2017	2016	Año t-5
<b>Rentabilidad IIC</b>	4,33	-5,00	-4,34	14,81	-10,89	-10,45	3,28	20,28	

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
<b>Rentabilidad mínima (%)</b>	-2,39	02-08-2019	-2,48	23-05-2019	-3,97	15-01-2016
<b>Rentabilidad máxima (%)</b>	2,48	16-09-2019	2,89	04-01-2019	3,56	21-01-2016

(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 2019	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2018	2017	2016	Año t-5
<b>Volatilidad(ii) de:</b>									
<b>Valor liquidativo</b>	14,18	16,43	13,20	12,30	15,32	14,46	10,08	16,95	
<b>Ibex-35</b>	12,20	13,27	10,96	12,33	15,79	13,63	12,94	26,15	
<b>Letra Tesoro 1 año</b>	0,80	1,36	0,15	0,16	0,39	0,39	0,60	0,70	
<b>100% MSCI EUROPA TOTAL RETURNS</b>	10,80	11,43	9,86	11,02	17,07	12,63	5,78	12,86	
<b>VaR histórico del valor liquidativo(iii)</b>	8,44	8,44	8,47	7,65	7,38	7,38	6,54	7,62	

(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.

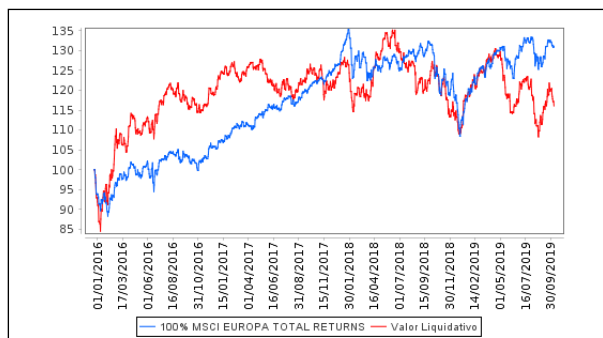
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2019	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2018	2017	2016	Año t-5
<b>Ratio total de gastos (iv)</b>	1,40	0,47	0,47	0,46	0,46	1,84	1,85	1,89	

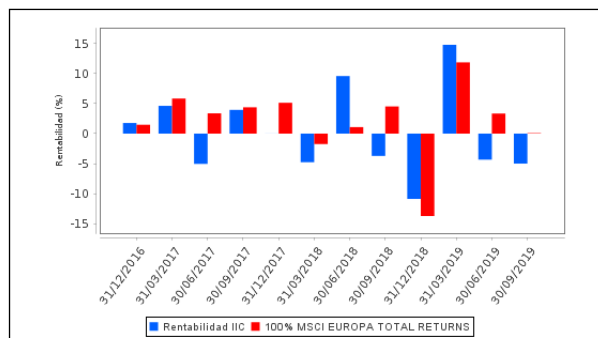
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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

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

### Evolución del valor liquidativo 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**
Monetario Corto Plazo			
Monetario	0	0	0
Renta Fija Euro	0	0	0
Renta Fija Internacional	0	0	0
Renta Fija Mixta Euro	20.514	251	0
Renta Fija Mixta Internacional	0	0	0
Renta Variable Mixta Euro	0	0	0
Renta Variable Mixta Internacional	0	0	0
Renta Variable Euro	100.265	2.393	-5
Renta Variable Internacional	966.572	11.950	-5
IIC de Gestión Pasiva(1)	0	0	0
Garantizado de Rendimiento Fijo	0	0	0
Garantizado de Rendimiento Variable	0	0	0
De Garantía Parcial	0	0	0
Retorno Absoluto	0	0	0
Global	0	0	0
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo Variable			
FMM a Corto Plazo de Valor Liq. Constante de Deuda Pública			
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo de Baja Volatilidad			
FMM Estándar de Valor Liquidativo Variable			
Renta Fija Euro Corto Plazo			
IIC que Replica un Índice			
IIC con Objetivo Concreto de Rentabilidad No Garantizado			
<b>Total fondos</b>	<b>1.087.351</b>	<b>14.594</b>	<b>-4,90</b>

\*Medias.

(1): incluye IIC que replican o reproducen un índice, fondos cotizados (ETF) e IIC con objetivo concreto de rentabilidad no garantizado.

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

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

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	888.751	97,74	939.648	96,17
* Cartera interior	273	0,03	0	0,00
* Cartera exterior	888.478	97,71	939.648	96,17
* 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)	9.344	1,03	36.365	3,72
(+/-) RESTO	11.194	1,23	1.030	0,11
TOTAL PATRIMONIO	909.290	100,00 %	977.043	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)	977.043	1.025.253	898.327	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-2,06	-0,34	-2,94	483,79
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-5,20	-4,60	4,06	7,99
(+) Rendimientos de gestión	-4,68	-4,12	5,63	8,36
+ Intereses	0,00	0,00	-0,01	-28,45
+ Dividendos	0,30	0,93	1,50	-69,49
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-4,97	-5,03	4,19	-5,90
± 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	-0,01	-0,02	-0,05	-47,77
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,52	-0,48	-1,58	3,68
- Comisión de gestión	-0,45	-0,45	-1,35	-3,65
- Comisión de depositario	-0,01	-0,01	-0,02	-3,22
- Gastos por servicios exteriores	0,00	0,00	0,00	-20,46
- Otros gastos de gestión corriente	-0,01	-0,01	-0,03	1,87
- Otros gastos repercutidos	-0,05	-0,01	-0,18	244,24
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,01	-58,91
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,01	-20,75
+ 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)	909.290	977.043	909.290	

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

### 3. Inversiones financieras

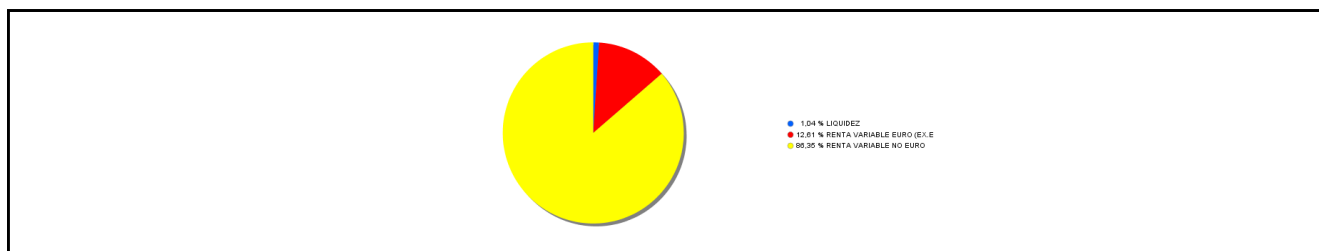
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RV COTIZADA	273	0,03	0	0,00
TOTAL RENTA VARIABLE	273	0,03	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	273	0,03	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA	888.478	97,71	939.648	96,17
TOTAL RENTA VARIABLE	888.478	97,71	939.648	96,17
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	888.478	97,71	939.648	96,17
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	888.751	97,74	939.648	96,17

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

H. 06/09/2019 La CNMV ha resuelto: Verificar y registrar a solicitud de AZVALOR ASSET MANAGEMENT, SGIIC, S.A., como entidad Gestora, y de BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES, SUCURSAL EN ESPAÑA, como entidad Depositaria, la actualización del folleto y del documento con los datos fundamentales para el inversor de AZVALOR INTERNACIONAL, FI (inscrito en el Registro Administrativo de Fondos de Inversión de carácter financiero con el número 4918), al objeto de modificar su política de inversión e incluir la operativa con instrumentos financieros derivados negociados en mercados organizados de derivados, como cobertura e inversión.

### 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
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 487 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 : 2.284.

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.

En lo que respecta a las principales economías, se estima un crecimiento del PIB de Estados Unidos en el tercer trimestre de 2019 de un 1,9%, 0,1% puntos porcentuales menos frente al periodo anterior. Igualmente, se estima un crecimiento del



producto interior bruto de la zona Euro del 0,1%, similar al del periodo anterior (0,2%). Con respecto a China, se ha registrado un crecimiento del 1,5%; algo inferior al periodo anterior (1,6%).

En cuanto a nuestra visión de mercado, como venimos diciendo en los últimos trimestres, las valoraciones que encontramos en las principales bolsas nos parecen que están en niveles de sobrevaloración. También la renta fija ofrece rentabilidades mínimas en el mejor de los casos sin precedentes; véase como dato que la suma del valor total de la bolsa y mercado de renta fija americana está en máximos históricos; la dispersión en valoración entre las compañías baratas y las caras es la mayor de los últimos 70 años, tan alto como en la burbuja punto.com de hace 20 años. Hasta tal punto llega esa dispersión, que el valor en bolsa del grupo de compañías conocidas como FANGMAN (Facebook, Amazon, Netflix, Google, Microsoft, Apple, Nvidia) es la mitad que la suma del valor de todas las compañías cotizadas en UK, Alemania y Francia. El mercado parece que no reacciona a las malas noticias en aquellos activos que gozan de popularidad y por el contrario ignora las buenas noticias en activos considerados impopulares. Las similitudes hoy con lo ocurrido en el año 2000 son cada vez más numerosas.

Otro factor de relevancia en la evolución de los mercados es la popularidad alcanzada por la gestión pasiva, vehículos que invierten automáticamente sin atender a los fundamentales ni a la valoración, y que cada vez tienen una cuota de mercado más importante. Los niveles de penetración de estos vehículos alcanzan casi el 50% en algunos activos como es la Renta Variable de EEUU. Este fuerte crecimiento de la gestión pasiva o indexada ha colaborado en los niveles históricamente altos que han alcanzado las bolsas, pero a su vez es una buena fuente de oportunidades para la compra de activos, que, por no estar incluidos en los índices, cotizan a múltiplos de valoración mucho más bajos y en ocasiones muy razonables.

Más directamente relacionado con nuestras carteras, desde los mínimos del 2016 el precio del crudo ha subido un 110% mientras que el sector de servicios para la industria petrolera acumula una caída del 40% desde esa misma fecha.

El oro, por otro lado, ha marcado nuevamente máximos desde septiembre de 2013, superando los 1500\$ por onza. El máximo histórico se alcanzó en septiembre de 2011 (1921\$ por onza).

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, partícipes, rentabilidad y gastos de la IIC.

El valor liquidativo de Azvalor Internacional FI ha descendido desde el 30 de junio de 2019 hasta el 30 de septiembre de 2019 un -5% hasta 111,41 euros. En este mismo periodo, su índice de referencia MSCI Europe Total Return Net Index ha ascendido un 2,58%.

El patrimonio del fondo alcanza 909.289.576 y el número de partícipes asciende a 11.203.

El impacto de los gastos soportados por el fondo en el periodo ha sido de un 0,47%.

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 anual del 4,33%, Azvalor Iberia en renta variable española y portuguesa habiendo obtenido una rentabilidad anual del -2,29%, Azvalor Value Selection Sicav es una sicav que invierte en renta variable global habiendo obtenido una rentabilidad anual del 2,19%, Azvalor Managers invierte en renta variable global habiendo obtenido una rentabilidad en el año de del 3,34%, 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 anual del 3,09%, 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 0,74% en lo que va de

año.

## 2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.

### a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Las principales nuevas incorporaciones del semestre han sido: Golar LNG, Pan American Silver Corp y DHT Holdings entre otras. Hemos incrementado nuestra exposición a Freeport McMoran, Tullow Oil y hudson¿s Bay y la hemos reducido en Consol Energy, Hyunday, y Agnico Eagle Mines entre otras.

Las posiciones relevantes que más han aportado al fondo han sido: Barrick Gold, Agnico Eagle Mines y Hudson¿s Bay; las que más han restado han sido: Consol Energy, Diamond Offshore Drilling y Valaris.

Las principales posiciones a cierre del periodo son Compañía de Minas Buenaventura 10,06%; Cameco Corp 8,17%; Tullow Oil 7,73% y Barrick Gold 6,88%.

El peso a cierre de año de los principales sectores es de un 43,01% en Energía y un 35,68% en Materiales. Cabe hacer referencia a las condiciones previas que históricamente han marcado el inicio de un ciclo alcista en bolsa del sector de materias primas: la infravaloración de las compañías de materias primas respecto de otros activos, un fuerte ciclo bajista anterior en el precio de las materias primas, un largo período de excesivo crecimiento de los agregados monetarios y un período de especulación financiera.

Las principales divisas a las cuales está expuesto el fondo son el Dólar 53,73%, la Libra Esterlina 11,68% y el Euro 14,71%.

La exposición geográfica del fondo a través de la cotización de las compañías es principalmente a cierre de trimestre de un 27,38% a Canadá, del 20,36% a Estados Unidos y de un 10,06% a Perú. Es importante matizar que, a pesar del lugar de cotización de las compañías, en la mayoría de los casos los negocios de éstas son globales.

### b) Operativa de préstamo de valores.

N/A

### c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

N/A

d) Otra información sobre inversiones.

No hay activos que se encuentren en circunstancias excepcionales (concurso, suspensión, litigio).

### 3. EVOLUCION DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

El potencial del fondo sigue siendo muy elevado. El fondo cotiza con un potencial alcista del 151% lo que significa pagar 39 céntimos por cada euro del fondo (valor estimado por Azvalor).

### 4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

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

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 2019 asciende a 91.199,60 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.

La cartera está compuesta por un conjunto de compañías que tiene como denominador común:

1.- La fortaleza de sus balances, generalmente con bajos niveles de endeudamiento e incluso con situaciones de caja neta.

2.- Operadores muy competitivos, generalmente líderes, en sus respectivos sectores.

3.- Contrastado gobierno corporativo y actitud correcta hacia los accionistas, característica ésta que se concreta en bastantes ocasiones en el carácter familiar de las compañías, o al menos de una clara alineación de intereses entre los equipos directivos y nosotros como accionistas.

La buena evolución de los negocios presentes en la cartera junto a los atractivos ratios de valoración normalizados de la cartera (en niveles mínimos) y que pocas veces hemos visto en los últimos años, nos hace mantener un enorme optimismo en cuanto a la evolución futura de la misma.

Un crecimiento de valor intrínseco de la cartera mayor a la evolución del valor liquidativo ha provocado un aumento del potencial de revalorización de la cartera, situación que se produce justo cuando los fundamentales están mejorando. Y mantenemos la firme convicción que los mercados a corto plazo pueden ser ineficientes, pero a largo plazo tienden a reflejar correctamente el valor de los activos.

#### 10. Detalle de Inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0132945017 - Acciones TUBACEX	EUR	115	0,01	0	0,00
ES0129743318 - Acciones ELECNO SA	EUR	159	0,02	0	0,00
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		273	0,03	0	0,00
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		273	0,03	0	0,00
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		273	0,03	0	0,00
GB0001500809 - Acciones TULLOW OIL	GBP	70.258	7,73	63.068	6,45
GB0007973794 - Acciones SERCÓ GRP	GBP	65	0,01	1.323	0,14
LU0156801721 - Acciones TENARIS	EUR	20.151	2,22	18.268	1,87
PTSNCOAM0006 - Acciones SONAE CAPITAL	EUR	66	0,01	0	0,00
GB00BOH2K534 - Acciones PETROFAC LTD	GBP	20.097	2,21	21.354	2,19
CA5503721063 - Acciones LUNDIN MINING CORP	CAD	1.966	0,22	0	0,00
NO0003078800 - Acciones TGS NOPEC GEOPHYSICAL CO ASA	NOK	500	0,06	0	0,00
KR7005382007 - Acciones HYUNDAI MOTOR	KRW	21.944	2,41	35.859	3,67
FR0000062234 - Acciones FINANCIERE DE L'ODET	EUR	11.889	1,31	14.687	1,50
IT0001206769 - Acciones SOL SPA	EUR	38.458	4,23	40.101	4,10
FR0000060873 - Acciones MARIE BRIZARD	EUR	89	0,01	97	0,01
CA5625682045 - Acciones MANDALAY RESOURCES	CAD	0	0,00	4.090	0,42
CA80013R2063 - Acciones SANDSTORM GOLD	USD	3.959	0,44	5.150	0,53
CA6445351068 - Acciones NEW GOLD	USD	2.710	0,30	2.472	0,25
CA8520661098 - Acciones SPROTT INC	CAD	14.046	1,54	15.246	1,56
MXP70841019 - Acciones GRUPO MEXICO SAB DE CV	MXN	26.353	2,90	39.496	4,04
US2044481040 - Acciones BUENAVENTURA-INV	USD	91.513	10,06	104.051	10,65
CA0084741085 - Acciones AGNICO EAGLE MINES LTD	USD	21.693	2,39	34.778	3,56
CA2506691088 - Acciones DETOUR GOLD CORPS	CAD	4.343	0,48	4.781	0,49
CA13321L1085 - Acciones CAMECO CORP	USD	74.278	8,17	75.450	7,72
PLEURCH00011 - Acciones EUROCASH SA	PLN	44.129	4,85	46.024	4,71
CA8807972044 - Acciones TERANGA GOLD	CAD	2.485	0,27	1.982	0,20
BMG9108L1081 - Acciones TSAKOS ENERGY NAVIGATION LTD	USD	10.432	1,15	11.801	1,21
CA9170171057 - Acciones URANIUM PARTICIPATION CORP	CAD	5.703	0,63	5.469	0,56
US20854L1089 - Acciones CONSOL ENERGY INC	USD	42.728	4,70	64.115	6,56
CA4442181018 - Acciones HUDSON'S BAY CO	CAD	37.307	4,10	35.150	3,60
US25271C1027 - Acciones DIAMOND OFFSHORE DRILLING INC	USD	16.018	1,76	20.621	2,11
BE0003816338 - Acciones EURONAV NV	USD	22.164	2,44	21.803	2,23
BMG9456A1009 - Acciones GOLAR LNG LTD	USD	10.598	1,17	0	0,00
GB00B17MMZ46 - Acciones LOOKERS PLC	GBP	4.633	0,51	2.869	0,29
GB00B1GK4645 - Acciones VERTU MOTORS PLC	GBP	1.030	0,11	1.006	0,10
CA00830W1059 - Acciones AFRICA ENERGY CORP	SEK	5.329	0,59	3.007	0,31
BMG850801025 - Acciones STOLT-NIELSEN LTD	NOK	5.677	0,62	5.756	0,59
JE00BF50RG45 - Acciones YELLOW CAKE PLC LONDON	GBP	7.222	0,79	6.234	0,64
CA65340P1062 - Acciones NEXGEN ENERGY LTD	CAD	4.564	0,50	4.834	0,49
MHY410531021 - Acciones INTERNATIONAL SEAWAYS INC	USD	4.828	0,53	4.565	0,47
CA2943752097 - Acciones EPSILON ENERGY	USD	10.893	1,20	10.092	1,03
MHY2685T1313 - Acciones GENCO SHIPPING & TRADING LTD	USD	4.471	0,49	3.932	0,40
BMG383271050 - Acciones GEO PARK HOLDINGS LTD	USD	3.463	0,38	3.342	0,34

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
US5006881065 - Acciones KOSMOS ENERGY LT	USD	7.928	0,87	6.443	0,66
GB00BJVJZD68 - Acciones ENSCO ROWAN PLC	USD	14.972	1,65	15.941	1,63
GB00BF49WF64 - Acciones INDEPENDENT OIL & GAS PLC	GBP	2.889	0,32	1.670	0,17
CA6979001089 - Acciones PAN AMERICAN SILVER CORP	USD	6.218	0,68	0	0,00
CA5625684025 - Acciones MANDALAY RESOURCES	CAD	3.761	0,41	0	0,00
BMG1466R2078 - Acciones BBG00FJ1SYG1	NOK	2.708	0,30	0	0,00
MHY2065G1219 - Acciones DHT HOLDINGS INC	USD	2.505	0,28	0	0,00
FR0000031775 - Acciones VICAT	EUR	13.469	1,48	22.700	2,32
IT0000076486 - Acciones DANIELI	EUR	14.721	1,62	18.095	1,85
US6516391066 - Acciones NEWMONT MINIG CORP	USD	24.713	2,72	29.787	3,05
CA0679011084 - Acciones BARRICK GOLD CORPORATION	USD	62.545	6,88	66.896	6,85
US35671D8570 - Acciones FREEPORT-MCMORAN INC	USD	20.174	2,22	3.159	0,32
CH0048265513 - Acciones TRANSOCEAN LTD	USD	17.202	1,89	16.018	1,64
US6370711011 - Acciones NATIONAL OILWELL	USD	26.622	2,93	26.068	2,67
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>888.478</b>	<b>97,71</b>	<b>939.648</b>	<b>96,17</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>888.478</b>	<b>97,71</b>	<b>939.648</b>	<b>96,17</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		<b>888.478</b>	<b>97,71</b>	<b>939.648</b>	<b>96,17</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		<b>888.751</b>	<b>97,74</b>	<b>939.648</b>	<b>96,17</b>

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)