

## AZVALOR MANAGERS, FI

Nº Registro CNMV: 5315

**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: 08/11/2018

### 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 OCDEo 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 de denominación** EUR

## 2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2019	2018
Índice de rotación de la cartera	0,03	0,05	0,21	0,00
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,04	-0,04	-0,05	0,00

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	157.709,26	142.260,26
Nº de Partícipes	295	260
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	15.467	98,0701
2018	7.250	94,9027
2017		
2016		

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	0,57		0,57	1,68		1,68	patrimonio	al fondo
Comisión de depositario			0,01			0,03	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	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC	3,34	-0,44	-4,57	8,76					

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-2,97	05-08-2019	-2,97	05-08-2019		
Rentabilidad máxima (%)	2,02	16-08-2019	2,88	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 2019	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	Año t-1	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	14,70	16,91	13,83	13,07					
Ibex-35	12,20	13,27	10,96	12,33					
Letra Tesoro 1 año	0,80	1,36	0,15	0,16					
VaR histórico del valor liquidativo(iii)									

(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.

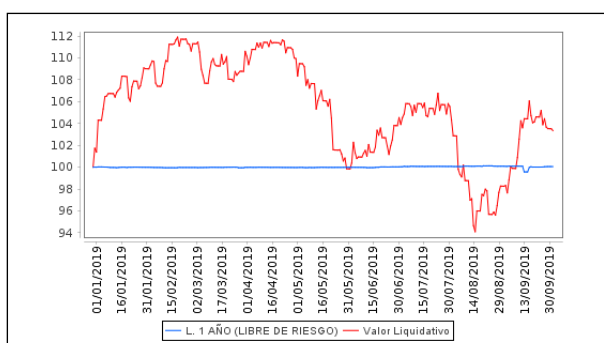
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2019	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2018	Año t-2	Año t-3	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	1,77	0,61	0,58	0,58	0,29	0,29			

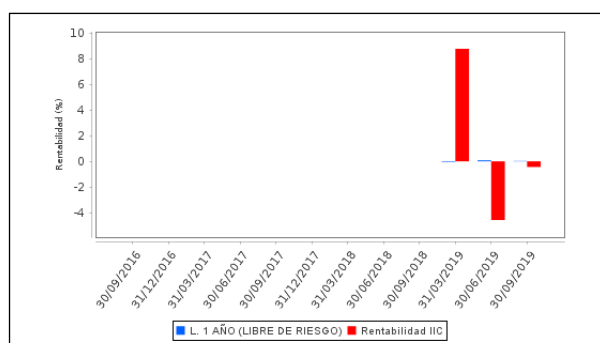
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	14.377	92,95	13.112	93,57
* Cartera interior	0	0,00	0	0,00
* Cartera exterior	14.377	92,95	13.112	93,57
* 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)	1.076	6,96	886	6,32
(+/-) RESTO	13	0,08	15	0,11
TOTAL PATRIMONIO	15.467	100,00 %	14.013	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)	14.013	13.191	7.250	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	10,16	10,75	64,22	-0,73
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-0,08	-4,75	-0,19	-98,24
(+) Rendimientos de gestión	0,54	-4,13	1,67	-113,55
+ Intereses	0,00	0,00	0,00	9,90
+ Dividendos	0,32	0,71	1,36	-52,92
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	0,22	-4,83	0,38	-104,72
± 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	0,00	-0,01	-0,07	-99,83
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,64	-0,63	-1,90	5,96
- Comisión de gestión	-0,57	-0,56	-1,68	6,14
- Comisión de depositario	-0,01	-0,01	-0,03	5,18
- Gastos por servicios exteriores	-0,03	-0,01	-0,05	269,40
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	-0,01	-2,51
- Otros gastos repercutidos	-0,03	-0,05	-0,13	-42,04
(+) Ingresos	0,02	0,01	0,04	186,97
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,02	0,01	0,03	186,97
+ Comisiones retrocedidas	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Otros ingresos	0,00	0,00	0,01	0,00
PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR)	15.467	14.013	15.467	

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

### 3. Inversiones financieras

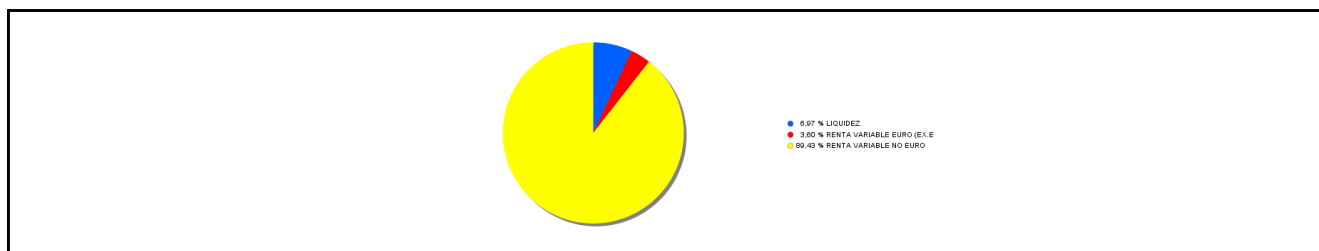
#### 3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RV COTIZADA	14.377	92,96	13.112	93,57
TOTAL RENTA VARIABLE	14.377	92,96	13.112	93,57
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	14.377	92,96	13.112	93,57
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	14.377	92,96	13.112	93,57

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. 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 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.

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.

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.

¿ Goehring & Rozencwajg.

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. El active share del fondo es del 99.36% 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 Septiembre de 2019 cuenta con un patrimonio de 15,4 millones de Euros y con 295 participes. El valor liquidativo a dicha fecha es de 98.07 Euros. La rentabilidad durante el periodo ha sido del -0,44%, mientras que la rentabilidad del índice MSCI AC World Index NR fue del 4.43%.

Agosto fue un mes complicado para las bolsas globales y el fondo tuvo una rentabilidad negativa relevante, si bien en Septiembre recuperó gran parte de las pérdidas, acabando el trimestre ligeramente en negativo. 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.

Los principales contribuidores a la rentabilidad del fondo en el semestre fueron Revlon (+26.9%), Major Drilling Group International (+55.9%) y AMC Entertainment (+21.8%). Los principales detractores fueron Tidewater (-32.8), Aimia (-8.8%) y Enerflex (-29.1%).

El impacto de los gastos soportados por el fondo ha sido de un 0,61%.

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

La sociedad gestora gestiona 7 estrategias: Azvalor Managers, Azvalor Iberia, Azvalor Value Selection Sicav, Azvalor Internacional, Azvalor Blue Chips, Azvalor Ultra y Azvalor Capital. Azvalor Managers invierte en renta variable global habiendo obtenido una rentabilidad en el año de del 3,34%, 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 Internacional invierte en renta variable internacional habiendo obtenido una rentabilidad anual del 4,33%, 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.

El nivel de liquidez en cartera a 30 de Septiembre es del 7.0%, habiéndose reducido significativamente desde principios del año, cuando era del 30%. Los Managers han ido tomando posiciones en compañías concretas a lo largo del año, sobre todo en los primeros meses del año, y la cartera se ha mantenido estable en los últimos meses.

Las principales posiciones en cartera son Revlon, Aimia y Nutrien a cierre de Septiembre.

La exposición por divisa es de un 10.6% al Euro (incluida la liquidez) y del 90.4% a no-Euro, donde el dólar americano supone un 49.2% y el dólar canadiense un 24.7%.

Por regiones, las exposiciones más significativas son Estados Unidos (37.4%), Canadá (22.9%), Brasil (5.7%), y Reino Unido (3.2%). Los sectores con más presencia en la cartera son materiales básicos (23.1%), compañías industriales (15.7%), energía (15.2%), consumo cíclico (13.7%).

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 Septiembre de 2019 el fondo contaba en total con 100 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. El conjunto de empleados de Azvalor y sus familiares son el primer grupo inversor en el fondo. De esta forma, pensamos que todos los intereses están alineados con los inversores en el 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.

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.

### 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 1.815,07 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 del mismo está realizada exclusivamente con criterio de análisis de empresas. Cabe resaltar que el vehículo no es adecuado para todo aquel inversor que considere que el análisis macroeconómico es relevante, o que tenga un horizonte temporal de inversión a corto plazo.

Los cuatro Managers que forman parte del fondo suelen rotar poco sus carteras, especialmente en momentos como este cuando la convicción en las compañías es muy alta, la evolución de negocio y situación financiera de estas está siendo positiva, pero el precio de cotización está muy lejos de reflejar su valor intrínseco. A nivel agregado las valoraciones de la cartera son muy atractivas, como vemos, por simplificar, en el ratio Precio/Beneficios de 9.4 veces (a 30 de Septiembre de 2019), frente al índice MSCI AC World de 16.7 veces.

#### **10. Detalle de inversiones financieras**

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
GB0004065016 - Acciones HAMMERSON	GBP	215	1,39	119	0,85
GB0004082847 - Acciones STANDARD CHARTERED	GBP	291	1,88	291	2,08
MHY0207T1001 - Acciones ARDMORE SHIPPING CORP	USD	55	0,36	34	0,25
US5764852050 - Acciones MATADOR RESOURCES	USD	107	0,69	129	0,92
US75281A1097 - Acciones RANGE RESOURCES	USD	68	0,44	126	0,90
US80585Y3080 - Acciones SBERBANK PAO SPONSORED	USD	0	0,00	90	0,64
US3546131018 - Acciones FRANKLIN RESOURCES INC	USD	195	1,26	226	1,61
CA3359341052 - Acciones FIRST QUANTUM MINERALS LTD	CAD	74	0,48	85	0,61
US84265V1052 - Acciones SOUTHERN COPPER CORP	USD	74	0,48	85	0,61
FR0000060618 - Acciones RALLYE SA	EUR	75	0,49	51	0,37
CA2506691088 - Acciones DETOUR GOLD CORPS	CAD	87	0,56	74	0,53
NL0010773842 - Acciones NN GROUP NV	EUR	162	1,05	176	1,26
CA13321L1085 - Acciones CAMECO CORP	USD	195	1,26	222	1,58
US25278X1090 - Acciones DIAMONDBACK ENERGY INC	USD	71	0,46	86	0,62
CA9170171057 - Acciones URANIUM PARTICIPATION CORP	CAD	144	0,93	145	1,03
US25271C1027 - Acciones DIAMOND OFFSHORE DRILLING INC	USD	73	0,47	118	0,84
CA67077M1086 - Acciones NUTRIEN LTD	USD	408	2,64	417	2,97
MHY410531021 - Acciones INTERNATIONAL SEAWAYS INC	USD	205	1,33	132	0,94
CA00765F1018 - Acciones ADVANTAGE OIL & GAS LTD	USD	123	0,80	90	0,64
CA00900Q1037 - Acciones AIMIA INC	CAD	878	5,68	873	6,23
CA03074G1090 - Acciones AMERIGO RESOURCES LTD	CAD	43	0,28	43	0,31
CA15101Q1081 - Acciones CELESTICA INC	USD	57	0,37	52	0,37
CA21750U1012 - Acciones COPPER MOUNTAIN MINING CORP	CAD	25	0,16	30	0,22
CA56089A1030 - Acciones MAKO MINING CORP	CAD	12	0,08	6	0,05
CA56089A1113 - Derechos MAKO MINING CORP	CAD	0	0,00	0	0,00
CA56580Q1028 - Acciones MARATHON GOLD CORP	CAD	34	0,22	29	0,21
CA62426E4022 - Acciones MOUNTAIN PROVINCE DIAMONDS INC	CAD	23	0,15	23	0,16
CA89621C1059 - Acciones TRILOGY METALS INC	CAD	62	0,40	58	0,42
CA2960061091 - Acciones ERO COPPER CORP INC	CAD	95	0,61	154	1,10
CA4509131088 - Acciones IAMGOLD CORP	USD	169	1,09	160	1,14
CA7798992029 - Acciones ROXGOLD INC	CAD	25	0,16	25	0,18
CA8725771015 - Acciones TMAC RESOURCES INC	CAD	7	0,05	10	0,07
GB00BVG7F061 - Acciones INTERNATIONAL GAME TECHNOLOGY	USD	359	2,32	308	2,20
KYG3040R1589 - Acciones ENDEAVOUR MINING CORP	CAD	136	0,88	116	0,83
MX01AZ060013 - Acciones TV AZTECA SAB DE CV	MXN	45	0,29	77	0,55
NL0000687663 - Acciones AERCAP HOLDINGS NV	USD	173	1,12	157	1,12
US00165C1045 - Acciones AMC ENTERTAINMENT HOLDINGS INC	USD	275	1,78	230	1,64
US03755L1044 - Acciones APERGY CORP	USD	149	0,96	186	1,33
US05367G1004 - Acciones AVIANCA HOLDINGS SA	USD	66	0,43	68	0,48
US08579X1019 - Acciones BERRY PETROLEUM CORP	USD	65	0,42	75	0,53
US15136A1025 - Acciones CENTENNIAL RESOURCE DEVELOPMEN	USD	26	0,17	44	0,31
US26885G1094 - Acciones ERA GROUP INC	USD	46	0,29	34	0,25
US34407D1090 - Acciones FLY LEASING LTD	USD	243	1,57	198	1,41
US48268K1016 - Acciones KT CORP	USD	270	1,74	283	2,02
US61945C1036 - Acciones MOSAIC CO/THE	USD	166	1,08	205	1,46
US69327R1014 - Acciones PDC ENERGY INC	USD	87	0,56	114	0,81
US74737V1061 - Acciones PYXUS INTERNATIONAL INC	USD	38	0,25	43	0,31
US84790A1051 - Acciones SPECTRUM BRANDS HOLDINGS INC	USD	371	2,40	315	2,25
US87724P1066 - Acciones TAYLOR MORRISON HOME CORP	USD	193	1,25	149	1,07
US88642R1095 - Acciones TIDEWATER INC	USD	181	1,17	244	1,74
US1252691001 - Acciones CF INDUSTRIES HOLDINGS INC	USD	147	0,95	140	1,00
US4041391073 - Acciones HC2 HOLDINGS INC	USD	78	0,50	75	0,53
US7018771029 - Acciones PARSLEY ENERGY INC	USD	131	0,85	150	1,07
US7194051022 - Acciones PHOTRONICS INC	USD	112	0,72	81	0,58
US7615256093 - Acciones REVOLON INC	USD	884	5,71	374	2,67
US7697551098 - Acciones ROAN RESOURCES INC	USD	2	0,01	3	0,02
US8010561020 - Acciones SANMINA CORP	USD	71	0,46	64	0,46
US63253R2013 - Acciones NAC KAZATOMPROM JSC	USD	122	0,79	127	0,91
US55305B1017 - Acciones M/I HOMES INC	USD	131	0,85	95	0,68
US0091191082 - Acciones AIR FRANCE-KLM	USD	161	1,04	140	1,00
AU000000VRL0 - Acciones VILLAGE ROADSHOW LTD	AUD	97	0,62	87	0,62
BMG507641022 - Acciones JARDINE MATHESON HOLDINGS LTD	USD	0	0,00	97	0,69
JP3359000001 - Acciones CMIC HOLDINGS CO LTD	JPY	95	0,61	108	0,77
US47233W1099 - Acciones JEFFERIES FINANCIAL GROUP INC	USD	264	1,71	265	1,89
US38500T1016 - Acciones GRAN TIERRA ENERGY INC	CAD	146	0,95	161	1,15
US87936R1068 - Acciones TELESP	USD	268	1,73	254	1,81
NO0010234552 - Acciones AKER ASA	NOK	210	1,36	126	0,90
BMG348041077 - Acciones FIRST PACIFIC CO LTD	HKD	70	0,45	75	0,53
JP3729000004 - Acciones SHINSEI BANK LTD	JPY	292	1,89	225	1,61
KYG407691040 - Acciones GAPACK	HKD	90	0,58	100	0,72
BMG219901094 - Acciones IHEARTMEDIA INC	HKD	228	1,47	255	1,82
GRS343313003 - Acciones INTRALOT SA-INTEGRATED LOTTERY	EUR	126	0,82	145	1,03

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
US9011091082 - Acciones TUTOR PERINI CORP	USD	111	0,72	103	0,74
CA5609091031 - Acciones MAJOR DRILLING GROUP INTERNATI	CAD	366	2,37	235	1,67
CA29269R1055 - Acciones ENERFLEX LTD	CAD	185	1,20	197	1,41
CA2849025093 - Acciones ELDORADO GOLD CORP	USD	158	1,02	113	0,81
US76117W1099 - Acciones RESOLUTE FOREST PRODUCTS INC	USD	87	0,56	97	0,69
BRBRPRACNOR9 - Acciones BR PROPERTIES SA	BRL	352	2,27	304	2,17
PHY000271056 - Acciones ABS-CBN HOLDINGS CORP	PHP	156	1,01	108	0,77
COG31PA00010 - Acciones ALMACENES ÉXITO SA	COP	248	1,60	243	1,73
CA46579R1047 - Acciones IVANHOE MINES LTD	CAD	70	0,45	87	0,62
US87968A1043 - Acciones TELLURIAN INC	USD	46	0,29	43	0,31
US21872L1044 - Acciones COREPOINT LODGING INC	USD	101	0,65	70	0,50
MHY11082068 - Acciones CAPITAL PRODUCT PARTNERS LP	USD	103	0,67	32	0,23
MHY206761055 - Acciones DIAMOND S SHIPPING INC	USD	70	0,45	27	0,19
GB00BJVJZD68 - Acciones JENSCO ROWAN PLC	USD	31	0,20	56	0,40
CA57776F4050 - Acciones MAVERIX METALS INC	CAD	28	0,18	30	0,21
US0256762065 - Acciones AMERICAN EQUITY INVESTMENT LIF	USD	75	0,49	81	0,58
CA38119T8077 - Acciones GOLDEN STAR RESOURCES L	USD	74	0,48	48	0,34
CA04341Y1051 - Acciones ASANKO GOLD INC	USD	55	0,35	34	0,24
US0977934001 - Acciones BONANZA CREEK ENERGY INC	USD	96	0,62	1	0,01
US0491642056 - Acciones ATLAS AIR WORLDWIDE HOLDINGS	USD	104	0,67	0	0,00
US22052L1044 - Acciones CORTEVA INC	USD	98	0,63	0	0,00
US92531L2079 - Acciones VERSO CORP	USD	20	0,13	0	0,00
US6752321025 - Acciones OCEANEERING INTERNATIONAL INC	USD	109	0,71	0	0,00
IT0005239360 - Acciones UNICREDITO ITALIANO (MILAN)	EUR	194	1,25	194	1,38
US38059T1060 - Acciones GOLD FIELDS LTD	USD	80	0,52	84	0,60
CA0679011084 - Acciones BARRICK GOLD CORPORATION	USD	115	0,75	0	0,00
US35671D8570 - Acciones FREEPORT-MCMORAN INC	USD	0	0,00	105	0,75
US20605P1012 - Acciones CONCHO RESOURCES INC	USD	47	0,30	73	0,52
CH0048265513 - Acciones TRANSCOCEAN LTD	USD	80	0,52	116	0,82
CA2925051047 - Acciones ENCANA CORP	CAD	31	0,20	35	0,25
VGG0457F1071 - Acciones ARCOS DORADOS	USD	270	1,75	253	1,81
US7237871071 - Acciones PIONEER NATURAL	USD	153	0,99	189	1,35
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>14.377</b>	<b>92,96</b>	<b>13.112</b>	<b>93,57</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>14.377</b>	<b>92,96</b>	<b>13.112</b>	<b>93,57</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		<b>14.377</b>	<b>92,96</b>	<b>13.112</b>	<b>93,57</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		<b>14.377</b>	<b>92,96</b>	<b>13.112</b>	<b>93,57</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)