

AZVALOR INTERNACIONAL, FI

Nº Registro CNMV: 4918

Informe Semestral del Primer Semestre 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.

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: 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	0,22	0,22	0,22	0,51
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,41	0,00	-0,41	-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	8.330.721,78	8.412.119,25
Nº de Partícipes	11.359	11.267
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	977.043	117,2820
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	0,89		0,89	0,89		0,89	patrimonio	al fondo
Comisión de depositario			0,01			0,01	patrimonio	

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2019	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2018	2017	2016	Año t-5
Rentabilidad IIC	9,83	-4,34	14,81	-10,89	-3,72	-10,45	3,28	20,28	

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-2,48	23-05-2019	-2,48	23-05-2019	-3,97	15-01-2016
Rentabilidad máxima (%)	2,04	20-06-2019	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
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	12,87	13,20	12,30	15,32	14,45	14,46	10,08	16,95	
Ibex-35	11,66	10,96	12,33	15,79	10,52	13,63	12,94	26,15	
Letra Tesoro 1 año	0,17	0,15	0,16	0,39	0,25	0,39	0,60	0,70	
100% MSCI EUROPA TOTAL RETURNS	10,46	9,86	11,02	17,07	6,89	12,63	5,78	12,86	
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	8,47	8,47	7,65	7,38	6,82	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.

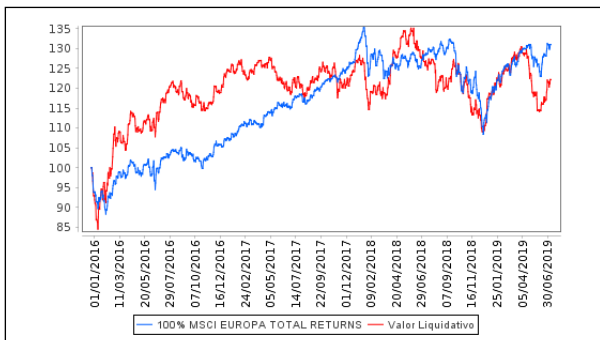
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2019	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2018	2017	2016	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	0,93	0,47	0,46	0,46	0,46	1,84	1,85	1,89	

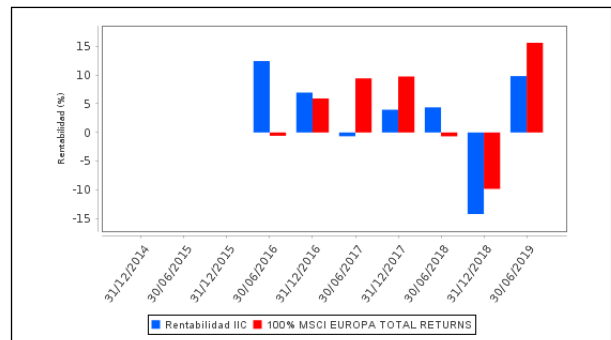
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 semestral de los últimos 5 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 Semestral media**
Monetario Corto Plazo			
Monetario	0	0	0
Renta Fija Euro	0	0	0
Renta Fija Internacional	0	0	0
Renta Fija Mixta Euro	20.131	248	1
Renta Fija Mixta Internacional	0	0	0
Renta Variable Mixta Euro	0	0	0
Renta Variable Mixta Internacional	0	0	0
Renta Variable Euro	114.046	2.525	3
Renta Variable Internacional	1.016.154	11.923	10
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			
Total fondos	1.150.331	14.696	8,95

*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	939.648	96,17	870.956	96,95
* Cartera interior	0	0,00	0	0,00
* Cartera exterior	939.648	96,17	870.956	96,95
* 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)	36.365	3,72	24.983	2,78
(+/-) RESTO	1.030	0,11	2.387	0,27
TOTAL PATRIMONIO	977.043	100,00 %	898.327	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)	898.327	1.040.331	898.327	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-0,93	0,79	-0,93	-217,65
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	8,92	-15,21	8,92	-158,66
(+) Rendimientos de gestión	9,96	-14,30	9,96	-169,71
+ Intereses	-0,01	0,00	-0,01	0,00
+ Dividendos	1,19	0,54	1,19	119,92
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	8,82	-14,81	8,82	-159,60
± 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	-0,03	-0,04	17,92
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-1,05	-0,92	-1,05	13,68
- Comisión de gestión	-0,89	-0,91	-0,89	-1,61
- Comisión de depositario	-0,01	-0,01	-0,01	-1,67
- Gastos por servicios exteriores	0,00	0,00	0,00	-85,88
- Otros gastos de gestión corriente	-0,02	0,00	-0,02	1.143,66
- Otros gastos repercutidos	-0,13	0,00	-0,13	-23.891,34
(+) Ingresos	0,01	0,01	0,01	51,66
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,01	0,01	0,01	-4,01
+ 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)	977.043	898.327	977.043	

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

3. Inversiones financieras

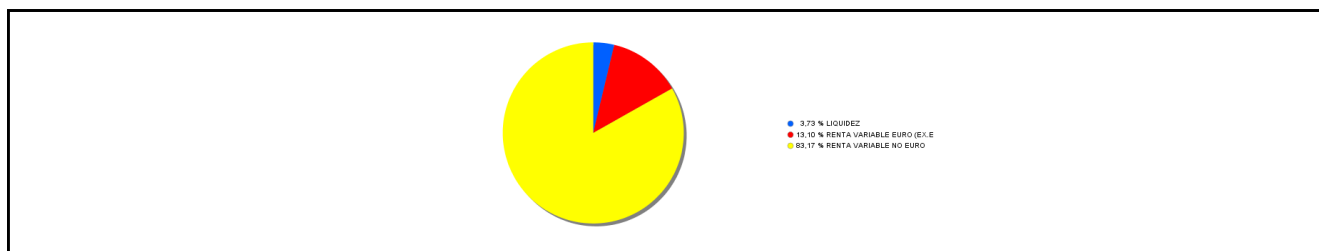
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RV COTIZADA	939.648	96,17	870.956	96,95
TOTAL RENTA VARIABLE	939.648	96,17	870.956	96,95
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	939.648	96,17	870.956	96,95
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	939.648	96,17	870.956	96,95

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

<p>F. Se han realizado operaciones durante el periodo por un volumen de 4.247 € en las que una empresa del grupo del depositario ha actuado como contrapartida.</p> <p>Existen operaciones vinculadas repetitivas y sometidas a un procedimiento de autorización simplificado, relativas a compraventa de Divisas, que realiza la Gestora con el Depositario.</p> <p>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 : 49.</p> <p>Azvalor SGIIC cuenta con un procedimiento simplificado de aprobación de otras operaciones vinculadas no incluidas en los apartados anteriores.</p>
--

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

9. Anexo explicativo del informe periódico

<p>1. SITUACION DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO.</p> <p>a) Visión de la gestora/sociedad sobre la situación de los mercados.</p> <p>En lo que respecta a las principales economías, el PIB de Estados Unidos en el segundo trimestre de 2019 se ha situado en un 2,1%, un 1% menos frente al trimestre anterior, aunque un 0,3% por encima del estimado. Igualmente, se estima un crecimiento del producto interior bruto de la zona euro del 0,6%, similar al del primer trimestre del año (0,7%). Con respecto a China, se ha registrado un crecimiento del 1,6%; algo superior al periodo anterior (1,4%) y prácticamente en línea con el estimado (1,5%).</p>

En cuanto a nuestra visión de mercado, como venimos diciendo, las bolsas occidentales, y en especial la americana, están sobrevaloradas. Esto lo comprobamos en el bottom-up, pero también se ve si nos fijamos en algunos ratios agregados. Por ejemplo, el famoso indicador de ¿Buffett¿ (valor total de mercado de las compañías cotizadas en USA/PIB) está en máximos históricos. O el de valor de mercado del S&P500 y las ventas refleja que estamos en los niveles que se alcanzaron durante la burbuja ¿punto.com¿ en el año 2000. En lo referente al PER, usando el Shiller CAPE o cyclically adjusted PE, la bolsa americana está cotizando a unas 29x vs una media histórica de unas 16x.

En las principales bolsas europeas la situación es algo menos extrema, pero no muy distinta; especialmente si neutralizamos el importante impacto que ha tenido en algunas de ellas, como la italiana o la española, la tremenda pérdida de valor acumulada desde el anterior máximo por parte del sector bancario, dada su importante ponderación en los índices.

La renta fija se encuentra en una situación todavía más negativa que ha llegado hasta el punto de suponer rentabilidades nominales negativas en gran parte de la deuda soberana de países desarrollados.

El oro ha marcado nuevamente máximos desde septiembre de 2013. El máximo histórico se alcanzó en septiembre de 2011 (1921 dólares/onza).

En cuanto a la reciente caída del Brent, se debe a la preocupación sobre demanda del petróleo por ralentización económica global. Sin embargo, se publicó cifra de inventarios por debajo de lo esperado.

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.

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 ascendido desde el 31 de diciembre de 2018 hasta el 30 de junio de 2019 un 9,8% hasta 117,84 euros. En este mismo periodo, su índice de referencia MSCI Europe Total Return Net Index ha ascendido un 16,2%.

El patrimonio del fondo alcanza 977.043.369€ y el número de participes asciende a 11.330.

El impacto de los gastos soportados por el fondo en el periodo ha sido de un 0,93%.

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

La sociedad gestora gestiona 7 estrategias: Azvalor Internacional, Azvalor Iberia, Azvalor Value Selection Sicav, Azvalor Managers, Azvalor Blue Chips, Azvalor Ultra y Azvalor Capital. Azvalor Internacional invierte en renta variable internacional habiendo obtenido una rentabilidad del 9,84%, Azvalor Iberia en renta variable española y portuguesa habiendo obtenido una rentabilidad del 3,28%, Azvalor Value Selection Sicav es una sicav que invierte en renta variable global habiendo obtenido una rentabilidad del 7,4%, Azvalor Managers invierte en renta variable global habiendo obtenido una rentabilidad del 2,49%, 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 del 9,12%, 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 1,02%.

2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Las nuevas incorporaciones del semestre han sido: Detour Gold Corp, Geopark Ltd, Kosmos Energy o Genco Shipping entre otras. Hemos por otro lado reducido totalmente nuestra inversión en Ophir Energy y en Elf Beauty Inc.

Las posiciones relevantes que más han aportado al fondo han sido Barrick Gold, Serco Group, Grupo México y Ophir Energy, las que más han restado han sido Consol Energy, Ensco Rowan, Cameco Corp y Danieli.

Las principales posiciones a cierre del periodo son Compañía de Minas Buenaventura 10,6%; Cameco Corp 7,7%; Barrick Gold 6,8%; Consol Energy 6,5% y Tullow Oil 6,4%.

El peso a cierre de año de los principales sectores es de un 39,75% en Energía y un 36,8% 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 52,46%, la Libra Esterlina 9,98% y el Euro 17,23%.

La exposición geográfica del fondo a través de la cotización de las compañías es principalmente a cierre de trimestre de un 26,54% a Canadá, del 19,88% a Estados Unidos y de un 10,65% 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.

En relación a las cifras de rentabilidad a corto plazo, no extraemos demasiado de las negativas de la segunda mitad del 2018 pero tampoco de las positivas del comienzo del 2019. Sí cabe señalar que el ritmo de noticias positivas que afectan a las compañías de nuestra cartera se está acelerando recientemente.

**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 126% lo que significa pagar 44 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.

Con todo, dedicamos nuestros esfuerzos a incrementar el margen de seguridad de nuestras inversiones para consolidar nuestras 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 soporto en el primer trimestre de 2019 gastos derivados del servicio de análisis (acumulado anual) asciendo a 179.425,3euros, prestado por varios proveedores.

Dicho servicio de análisis se refiere en todo caso a valores incluidos dentro del ámbito de inversión de las IIC, añadiendo valor a las estrategias del proceso de inversión.

9. COMPARTIMENTOS DE PROPOSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

N/A

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACION PREVISIBLE DEL FONDO.

Como hemos mencionado anteriormente, los mercados occidentales, y en especial el americano, están en niveles muy elevados, sin embargo, con lo que a las valoraciones respecta, la discrepancia entre las compañías más caras y las más baratas es mayor que nunca. Nuestro fondo está especialmente atractivo en precio, es el reflejo de la disparidad en comportamiento entre las compañías que lo componen. Hemos comprado las compañías tras acumular caídas del 50% desde sus anteriores máximos en 2011 mientras que el índice S&P500 ha multiplicado por 1,6x desde entonces.

Durante este periodo seguimos con la correlación positiva entre el precio del cobre y la reducción de inventarios, lo llamativo de esta situación es que el precio ha caído a pesar de que la oferta-demanda se haya mantenido estable. Desde los precios máximos del 2019 el cobre ha bajado un 8,7%. Una vez el nivel de inventarios se sitúe por debajo de los 6 días (actualmente 6,4 días), la relación entre el precio del cobre y los fundamentales de la oferta-demanda prevalecerán a largo plazo sobre el resto de factores.

La industria minera ha pasado por un proceso de disciplina en sus inversiones y requiere financiar sólo los mejores proyectos. La inversión de las mineras ha caído de forma abrupta durante los últimos años, si dicha disciplina en inversiones continúa, los precios de los minerales, al igual que en la década del 2000, tenderán a subir con fuerza. La elevada inversión de inicios de esta década ha deprimido los precios de las materias primas, la reducida inversión de los últimos años provocará tensiones en los mismos. La cartera del fondo es una colección de compañías que en su mayoría cuentan con buenos activos, sólidos balances, ¿capitaneadas¿ por un dueño o que tienen un sistema de incentivos sano. Aunque no podemos prever cuándo, en bolsa las oportunidades de inversión se suelen agotar de forma abrupta, en unos

10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
GB0001500809 - Acciones TULLOW OIL	GBP	63.068	6,45	51.010	5,68
GB0007973794 - Acciones SERCO GRP	GBP	1.323	0,14	54.145	6,03
LU0156801721 - Acciones TENARIS	EUR	18.268	1,87	12.419	1,38
GB00B0H2K534 - Acciones PETROFAC LTD	GBP	21.354	2,19	22.779	2,54
GB00B24CT194 - Acciones OPHIR ENERGY PLC	GBP	0	0,00	15.485	1,72
KR7005382007 - Acciones HYUNDAI MOTOR	KRW	35.859	3,67	33.005	3,67
FR0000062234 - Acciones FINANCIERE DE L ODET	EUR	14.687	1,50	14.085	1,57
IT0001206769 - Acciones SOL SPA	EUR	40.101	4,10	36.793	4,10
FR0000060873 - Acciones MARIE BRIZARD	EUR	97	0,01	1.806	0,20
CA5625682045 - Acciones MANDALAY RESOURCES	CAD	4.090	0,42	1.245	0,14
CA80013R2063 - Acciones SANDSTORM GOLD	USD	5.150	0,53	9.391	1,05
CA6445351068 - Acciones NEW GOLD	USD	2.472	0,25	1.930	0,21
CA8520661098 - Acciones SPROTT INC	CAD	15.246	1,56	11.463	1,28
MXP370841019 - Acciones GRUPO MEXICO SAB DE CV	MXN	39.496	4,04	32.095	3,57
US2044481040 - Acciones BUENAVENTURA-INV	USD	104.051	10,65	100.254	11,16
CA0084741085 - Acciones AGNICO EAGLE MINES LTD	USD	34.778	3,56	39.479	4,39
CA2506691088 - Acciones DETOUR GOLD CORPS	CAD	4.781	0,49	0	0,00
CA13321L1085 - Acciones CAMECO CORP	USD	75.450	7,72	68.284	7,60
BRT0TASACNOR8 - Acciones TOTVS SA	BRL	0	0,00	5.417	0,60
PLEURCH00011 - Acciones EUROCASH SA	PLN	46.024	4,71	38.914	4,33
GB00B01C3S32 - Acciones RANGOLD RESOURCES LTD	GBP	0	0,00	11.032	1,23
CA8807972044 - Acciones TERANGA GOLD	CAD	1.982	0,20	1.894	0,21
BMG9108L1081 - Acciones TSAKOS ENERGY NAVIGATION LTD	USD	11.801	1,21	10.843	1,21
CA9170171057 - Acciones URANIUM PARTICIPATION CORP	CAD	5.469	0,56	5.376	0,60
US20854L1089 - Acciones CONSOL ENERGY INC	USD	64.115	6,56	68.888	7,67
CA4442181018 - Acciones HUDSON'S BAY CO	CAD	35.150	3,60	20.318	2,26
US25271C1027 - Acciones DIAMOND OFFSHORE DRILLING INC	USD	20.621	2,11	15.515	1,73
BE0003816338 - Acciones EURONAV NV	USD	21.803	2,23	16.564	1,84
GB00B4VLR192 - Acciones ENSCO PLC	USD	0	0,00	19.200	2,14
GB00B17MMZ46 - Acciones LOOKERS PLC	GBP	2.869	0,29	4.366	0,49
GB00B1GK4645 - Acciones VERTU MOTORS PLC	GBP	1.006	0,10	805	0,09
CA00830W1059 - Acciones AFRICA ENERGY CORP	SEK	3.007	0,31	2.552	0,28
BMG850801025 - Acciones STOLT-NIELSEN LTD	NOK	5.756	0,59	5.381	0,60
JE00BF50RG45 - Acciones YELLOW CAKE PLC LONDON	GBP	6.234	0,64	5.897	0,66
CA65340P1062 - Acciones NEXGEN ENERGY LTD	CAD	4.834	0,49	3.690	0,41
US26856L1035 - Acciones ELF BEAUTY INC	USD	0	0,00	10.704	1,19
MHY410531021 - Acciones INTERNATIONAL SEAWAYS INC	USD	4.565	0,47	2.660	0,30
CA2943752097 - Acciones EPSILON ENERGY	CAD	0	0,00	11.687	1,30
CA2943752097 - Acciones EPSILON ENERGY	USD	10.092	1,03	0	0,00
MHY2685T1313 - Acciones GENCO SHIPPING & TRADING LTD	USD	3.932	0,40	0	0,00
BMG383271050 - Acciones GEOPARK HOLDINGS LTD	USD	3.342	0,34	0	0,00
US5006881065 - Acciones KOSMOS ENERGY LT	USD	6.443	0,66	0	0,00
GB00BJVJZD68 - Acciones ENSCO ROWAN PLC	USD	15.941	1,63	0	0,00
GB00BF49WF64 - Acciones INDEPENDENT OIL & GAS PLC	GBP	1.670	0,17	0	0,00
FR0000031775 - Acciones VICAT	EUR	22.700	2,32	21.621	2,41
IT0000076486 - Acciones DANIELI	EUR	18.095	1,85	21.105	2,35
US6516391066 - Acciones NEWMONT MINIG CORP	USD	29.787	3,05	29.697	3,31
CA0679011084 - Acciones BARRICK GOLD CORPORATION	USD	66.896	6,85	9.093	1,01
US35671D8570 - Acciones FREEPORT-MCMORAN INC	USD	3.159	0,32	0	0,00
CH0048265513 - Acciones TRANSOCEAN LTD	USD	16.018	1,64	12.238	1,36
US6370711011 - Acciones NATIONAL OILWELL	USD	26.068	2,67	9.830	1,09
TOTAL RV COTIZADA		939.648	96,17	870.956	96,95
TOTAL RENTA VARIABLE		939.648	96,17	870.956	96,95
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		939.648	96,17	870.956	96,95
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		939.648	96,17	870.956	96,95

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)

No aplicable.