

AZVALOR IBERIA, FI

Nº Registro CNMV: 4917

Informe Semestral del Segundo 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 Euro

Perfil de Riesgo: 6 en una escala del 1 al 7.

Descripción general

Política de inversión: Fondo de autor con alta vinculación a los gestores, Álvaro Guzmán de Lázaro 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, estando más del 65% de la exposición total en valores de emisores/mercados de España y Portugal, pudiendo invertir hasta un 10% de la exposición total en otros emisores/mercados (OCDE o emergentes). La exposición al riesgo divisa será del 0-25% de la exposición total. La parte no invertida en renta variable se invertirá en renta fija principalmente pública aunque también privada (incluyendo instrumentos de mercado monetario cotizados o no, líquidos) de emisores/mercados de la zona Euro, en emisiones con calificación crediticia igual o superior a la que tenga el Reino de España en cada momento. Para emisiones no calificadas se tendrá en cuenta la calificación del propio emisor. La duración media de la cartera de renta fija será inferior a 18 meses. Se podrá invertir más del 35% del patrimonio en valores emitidos o avalados por un Estado de la UE, una Comunidad Autónoma, los Organismos Internacionales de los que España sea miembro y Estados con solvencia no inferior a la de España. La IIC diversifica las inversiones en los activos mencionados anteriormente en, al menos, seis emisiones diferentes. La inversión en valores de una misma emisión no supera el 30% del activo de la IIC. Se podrá operar con derivados negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión. Esta operativa comporta riesgos por la posibilidad de que la cobertura no sea perfecta y por el apalancamiento que conllevan. El grado máximo de exposición al riesgo de mercado a través de instrumentos financieros derivados es el importe del patrimonio neto.

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	0,08	0,11	0,61
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,54	-0,40	-0,47	-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	747.572,84	898.954,85
Nº de Partícipes	2.182	2.440
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	86.168	115,2642
2018	113.225	113,1698
2017	146.793	135,9482
2016	111.413	114,2620

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	0,91		0,91	1,80		1,80	patrimonio	al fondo
Comisión de depositario			0,02			0,04	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	1,85	4,24	-5,39	-2,08	5,47	-16,76	18,98	15,61	

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,91	02-10-2019	-2,51	26-09-2019	-5,04	24-06-2016
Rentabilidad máxima (%)	1,51	11-10-2019	1,75	08-08-2019	3,11	22-01-2016

(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	11,82	9,50	14,34	10,78	12,17	11,68	8,10	16,95	
Ibex-35	12,36	12,90	13,27	10,96	12,33	13,63	12,94	26,15	
Letra Tesoro 1 año	0,25	0,37	0,22	0,15	0,19	0,39	0,60	0,70	
85% IGBMT - 15% PSI20TR	11,75	11,74	12,91	10,58	11,80	12,77	12,03	24,73	
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	7,63	7,63	7,91	7,92	7,89	8,01	6,53	8,41	

(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)	1,90	0,48	0,48	0,47	0,47	1,88	1,88	1,87	

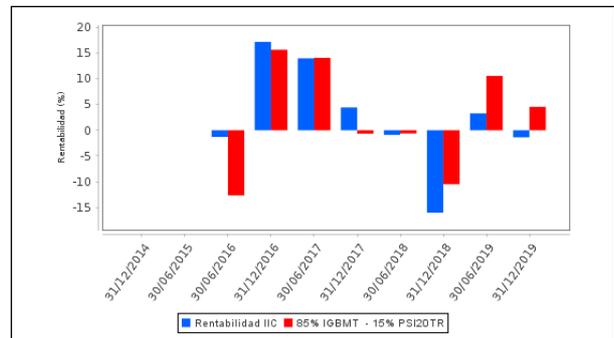
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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	18.958	234	-2
Renta Fija Mixta Internacional	0	0	0
Renta Variable Mixta Euro	0	0	0
Renta Variable Mixta Internacional	0	0	0
Renta Variable Euro	95.428	2.332	-1
Renta Variable Internacional	940.240	11.835	-4
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	0	0	0
FMM a Corto Plazo de Valor Liq. Constante de Deuda Pública	0	0	0
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo de Baja Volatilidad	0	0	0
FMM Estándar de Valor Liquidativo Variable	0	0	0
Renta Fija Euro Corto Plazo	0	0	0
IIC que Replica un Índice	0	0	0
IIC con Objetivo Concreto de Rentabilidad No Garantizado	0	0	0
Total fondos	1.054.626	14.401	-3,58

*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	80.856	93,84	99.634	94,83
* Cartera interior	55.746	64,69	67.831	64,56
* Cartera exterior	25.110	29,14	31.803	30,27
* 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)	3.283	3,81	4.788	4,56
(+/-) RESTO	2.030	2,36	643	0,61
TOTAL PATRIMONIO	86.168	100,00 %	105.064	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)	105.064	113.225	113.225	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-17,97	-10,70	-28,02	40,51
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-1,83	3,55	2,20	-143,37
(+) Rendimientos de gestión	-0,84	4,65	4,29	-115,24
+ Intereses	-0,01	-0,01	-0,02	-18,48
+ Dividendos	0,82	1,80	2,70	-61,97
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-1,65	2,86	1,61	-148,36
± 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	0,00	0,00	0,00
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,99	-1,11	-2,11	-25,38
- Comisión de gestión	-0,91	-0,89	-1,80	-14,86
- Comisión de depositario	-0,02	-0,02	-0,04	-12,31
- Gastos por servicios exteriores	0,00	0,00	0,00	-5,77
- Otros gastos de gestión corriente	-0,03	-0,02	-0,05	14,07
- Otros gastos repercutidos	-0,03	-0,18	-0,22	-85,04
(+) Ingresos	0,00	0,01	0,02	-74,47
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,01	0,02	-74,47
+ 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)	86.168	105.064	86.168	

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

3. Inversiones financieras

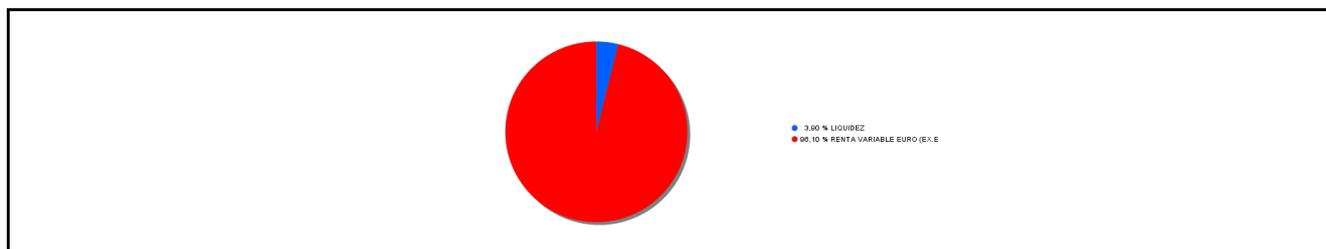
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RV COTIZADA	55.746	64,69	67.831	64,56
TOTAL RENTA VARIABLE	55.746	64,69	67.831	64,56
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	55.746	64,69	67.831	64,56
TOTAL RV COTIZADA	25.110	29,14	31.803	30,27
TOTAL RENTA VARIABLE	25.110	29,14	31.803	30,27
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	25.110	29,14	31.803	30,27
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	80.856	93,83	99.634	94,83

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. 06/09/19 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 IBERIA, FI (inscrito en el Registro Administrativo de Fondos de Inversión de carácter financiero con el número 4917), 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

H. Azvalor SGIC 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 cuarto trimestre de 2019 de un 2,1%, igual al del periodo anterior. Igualmente, se estima un crecimiento del producto interior bruto de la zona Euro del 0,2%, similar al del periodo anterior. Con respecto a China, en 2019 el PIB creció un 6,1%. Asimismo, y en relación al último trimestre del año el crecimiento ha sido del 1,5% igual al del periodo anterior. En España se estima un crecimiento del PIB en el cuarto trimestre de 2019 de un 0,4%, igual al del periodo anterior.

En cuanto a nuestra visión de mercado, nos encontramos por tanto ante un universo de inversión con divergencias cada vez mayores entre las industrias más populares y las menos populares. Las distorsiones creadas por la fortaleza de la inversión pasiva y la irrupción de la inversión bajo criterios socialmente responsables (ESG) son actualmente factores determinantes de las enormes e inexplicables disparidades de valoración en el mercado. El 2019 ha sido un año complicado para la gestión activa, que se vio nuevamente mermada a favor de la inversión pasiva a nivel global. Cerca de un tercio del rendimiento del S/P 500 tiene su origen únicamente en 6 acciones y la obsesión por neutralizar la volatilidad y un entorno de tipos deprimidos lleva a justificar que un tipo de compañías coticen a valoraciones que nos parecen claramente excesivas. Esto obstaculiza la eficiencia del mercado en la distribución del capital, pero crea y enriquece las oportunidades de inversión siguiendo criterios fundamentales ya que en la actualidad muchas industrias están siendo ignoradas y privadas de capital.

La demanda de crudo ha crecido más de un 1% en 2019 y se estima un incremento similar a medio plazo. La inversión en petróleo y gas sigue estando extremadamente deprimida, alrededor de un 50% por debajo de los niveles anteriores a 2014. En el año 2019 se descubrieron 12.000 millones de barriles, incluidos los de gas, frente a los 56.000 millones de barriles equivalentes de consumo, lo que ha generado una fuerte reducción de reservas, situación que se agrava por la falta de inversión en nuevos proyectos de exploración. Y la demanda sigue aumentando apoyado por el incremento de nueva capacidad de refino mundial que ha añadido 2,2 millones de barriles de demanda al día, así como el crecimiento de

las importaciones de petróleo de China. En cuanto a la producción del petróleo de esquisto (shale) continúan las dudas sobre la sostenibilidad del crecimiento en su producción, por varias razones como la falta de financiación, señales de agotamiento de los mejores pozos cuya actividad de perforación ha disminuido un 30%, el progresivo agotamiento del inventario de pozos perforados, pero no completados (DUCs) y, por último, el empeoramiento de las productividades. Igualmente, el estado de Texas, enclave privilegiado del shale en EE. UU., sigue siendo el estado con mayores quiebras desde 2015 en los sectores del petróleo ligados a la Industria del Transporte, la Exploración / Producción y Servicios ligados a los yacimientos. El precio del petróleo WTI en 2019 subió un 34,1% y superó el rendimiento del S/P 500 del 31,5% (incluyendo dividendos), a pesar de lo cual, todo el sector energético americano, en su conjunto, tiene una capitalización bursátil similar a la de Apple, dato que pone de manifiesto la penalización que sufre el sector Oil / Gas en sus valoraciones.

El oro ha subido un 18,3% en el año, marcando nuevamente máximos desde septiembre de 2013, llegando a alcanzar los 1611dolar por onza en agosto. El máximo histórico se alcanzó en septiembre de 2011 (1921dolar por onza).

El petróleo subió +34,1% en el 2019, cerrando entorno a los 61dolar el barril, el mejor año desde el 2016.

El cambio Euro/Dólar cerró el año en 1,121. El rango durante 2019 ha sido entre 1,157 en enero y 1,088 en octubre.

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 Iberia 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 Total General de la Bolsa de Madrid (ITGBM) (85%) y del índice portugués PSI 20 Total Return (15%).

d) Evolución del Patrimonio, participes, rentabilidad y gastos de la IIC.

El valor liquidativo de Azvalor Iberia FI ha disminuido desde el 30 de junio de 2019 hasta el 31 de diciembre de 2019 un -1,38% hasta 115,26 euros. En este mismo periodo, su índice de referencia (85% IGBM Índice Total General de la Bolsa de Madrid / 15% PSI Total Return Index) ha aumentado un 4,51%.

El patrimonio del fondo ha disminuido hasta alcanzar 86.168.377? y el número de participes asciende a 2.182.

El impacto de los gastos soportados por el fondo en el periodo ha sido de un 0,96%.

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 semestral del -3,95%, Azvalor Iberia en renta variable española y portuguesa habiendo obtenido una rentabilidad anual del -1,38%, Azvalor Value Selection Sicav es una sicav que invierte en renta variable global habiendo obtenido una rentabilidad anual del -4,94%, Azvalor Managers invierte en renta variable global habiendo obtenido una rentabilidad en el año de del 5,50%, 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 -6,18%, 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 -2,40% a cierre de semestre.

2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

La única incorporación del semestre ha sido Distribidora IN. Igualmente hemos vendido Duro Felguera SA. Hemos aumentado nuestra exposición a Prosegur, Técnicas Reunidas o Ence, y hemos reducido en Sonaecom SGPS SA, Tubacex y Acerinox.

Las posiciones que más han contribuido al comportamiento del fondo han sido: Galp Energía, Miquel y Costas y Acerinox;

y las que más han restado han sido: Elecnor SA, Codere SA y Sonaecom.

Las principales posiciones a cierre del periodo son Galp Energia 10,27%, Elecnor SA 10,20% y Tubacex 9,89%.

El peso a cierre de periodo de los principales sectores es de un 28,31% en Industriales, un 21,75% en Materiales y un 19,98% en Energía.

La divisa a la cual ha estado expuesto el fondo ha sido el Euro en todo el periodo.

La exposición geográfica del fondo a través de la cotización de las compañías es a cierre de año de un 64,69% a España y de un 29,14% a Portugal. Es importante matizar que, a pesar del lugar de cotización de las compañías, en muchos casos los negocios de éstas son globales.

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) 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 fondo cotiza con un potencial alcista del 87% lo que significa pagar 53 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 segundo semestre de 2019 asciende a 27.031,28 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.

Nuestras ponderaciones sectoriales y bursátiles representan una posición muy alejada del consenso y de los principales índices y responde a las oportunidades que encontramos tras el análisis de los fundamentales de cada compañía. El consenso es que las diferentes materias primas a las que tenemos exposición a través de las compañías en las que invierte el fondo tienen mucho riesgo. Nosotros creemos que siguen siendo sectores muy necesarios y, que, al no gozar de popularidad, tienen menos margen para decepcionar, sus acciones sufrirán menos reveses y resultan, por ende, menos arriesgadas por norma general que los índices, en los que tras las subidas vemos muchos riesgos.

La clave de lo que sucederá a largo plazo en sus mercados es el análisis de lo acontecido en la oferta. Y la conclusión que extraemos de este análisis es que estamos ante una clara oportunidad de inversión. El hecho de que el mercado esté ignorando la mejora en los fundamentales de nuestras compañías no hace sino reforzar nuestra convicción. Sólo una grave y prolongada recesión (o depresión) podría justificar los precios a los que cotizan, escenario que nos parece muy remoto y que, pensamos, sería mucho más negativo para la mayoría de las alternativas de inversión.

Creemos que el mercado en sentido amplio definido como el índice, nunca ha sido una inversión de tanto riesgo, mientras que los sectores desfavorecidos, vapuleados por los efectos de la inversión pasiva y la ESG, constituyen una gran oportunidad con una relación riesgo/retorno muy asimétrico (poco riesgo y mucho retorno esperado).

10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0171743901 - Acciones PRISA	EUR	4.109	4,77	4.954	4,71
ES0176252718 - Acciones MELIA HOTELS INTERNATIONAL SA	EUR	4.157	4,82	5.159	4,91
ES0142090317 - Acciones OHL	EUR	1.655	1,92	2.332	2,22
ES0110047919 - Acciones DEOLEO SA	EUR	72	0,08	216	0,21
ES0130625512 - Acciones ENCE ENERGIA Y CELULOSA	EUR	3.984	4,62	2.331	2,22
ES0132945017 - Acciones TUBACEX	EUR	8.524	9,89	11.420	10,87
ES0164180012 - Acciones MIQUEL Y COSTAS	EUR	4.266	4,95	4.838	4,61
ES0132105018 - Acciones ACERINOX SA	EUR	1.248	1,45	3.733	3,55
ES0184933812 - Acciones ZARDOYA	EUR	4.206	4,88	5.065	4,82
ES0175438003 - Acciones PROSEGUR COMPAÑIA DE SEGURIDAD	EUR	2.448	2,84	1.716	1,63
ES0105022000 - Acciones APPLUS	EUR	880	1,02	919	0,88
ES0178165017 - Acciones TECNICAS REUNIDAS SA	EUR	4.232	4,91	4.390	4,18
ES0129743318 - Acciones ELECINOR SA	EUR	8.793	10,20	11.286	10,74
ES0162600417 - Acciones GRUPO DURO FELGUERA	EUR	0	0,00	941	0,90
ES0173516115 - Acciones REPSOL SA	EUR	4.135	4,80	4.951	4,71
ES0117360117 - Acciones CEMENTOS MOLINS SA	EUR	722	0,84	787	0,75
ES0119256032 - Acciones CODERE	EUR	2.160	2,51	2.793	2,66
ES0126775032 - Acciones DIA SA	EUR	153	0,18	0	0,00
TOTAL RV COTIZADA		55.746	64,69	67.831	64,56
TOTAL RENTA VARIABLE		55.746	64,69	67.831	64,56
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		55.746	64,69	67.831	64,56
PTGALOAM0009 - Acciones GALP	EUR	8.848	10,27	10.645	10,13
PTMEN0AE0005 - Acciones MOTA ENGL SPGS SA	EUR	4.156	4,82	4.872	4,64
PTSNP0AE0008 - Acciones SONAE CAPITAL	EUR	2.252	2,61	3.255	3,10
PTSNCOAM0006 - Acciones SONAE CAPITAL	EUR	5.572	6,47	7.588	7,22
PTIBS0AM0008 - Acciones IBERSOL SGPS SA	EUR	2.721	3,16	2.879	2,74
PTCFNOAE0003 - Acciones COFINA SGPS SA	EUR	191	0,22	233	0,22
PTJMT0AE0001 - Acciones JERONIMO MARTINS	EUR	1.370	1,59	2.331	2,22
TOTAL RV COTIZADA		25.110	29,14	31.803	30,27
TOTAL RENTA VARIABLE		25.110	29,14	31.803	30,27
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		25.110	29,14	31.803	30,27
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		80.856	93,83	99.634	94,83

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

Azvalor Asset Management SGIIC, S.A. cuenta con una política de remuneración de sus empleados acorde a la normativa vigente que ha sido aprobada por su Consejo de administración. La política remunerativa está compuesta por una retribución fija, en función del nivel funcional y de responsabilidad asignado a cada empleado y una retribución variable vinculada a la consecución de unos objetivos tanto individuales como de departamento y de empresa. Dicha política retributiva es acorde con una gestión racional y eficaz del riesgo no induciendo a la asunción de riesgos incompatibles con el perfil de los vehículos gestionados. Dicha política retributiva es revisada al menos con carácter anual para asegurar en su caso su correcta actualización. Durante el ejercicio 2019 no se realizó ningún cambio a la política ya aprobada. Ninguna de las remuneraciones abonadas por la Sociedad estuvo ligada a una comisión de gestión variable de una IIC.

El número de personas que percibieron remuneración de la Sociedad durante 2019 ascendió a 42. De ese colectivo 35 personas recibieron retribución variable, 4 de ellas correspondientes a la Alta Dirección y otras dos al personal con

incidencia en el perfil de riesgo de la Gestora.

El importe total de la remuneración abonada a todo el personal durante el ejercicio 2019 ascendió a 6.256 miles euros. De ellos, 2.768 miles de euros corresponden a la retribución variable (44% del total). El importe de remuneración correspondiente a altos cargos es de 2.717 miles de euros, de ese importe un 40% corresponde a retribución variable. Adicionalmente el importe correspondiente a los otros dos empleados con incidencia en el perfil de riesgo de las IIC asciende a 210 miles de euros siendo la retribución variable un 38% de dicha cantidad. Puede consultar nuestra política de retribuciones en la web: www.azvalor.com

12. Información sobre las operaciones de financiación de valores, reutilización de las garantías y swaps de rendimiento total (Reglamento UE 2015/2365)

No aplicable.