

## AZVALOR INTERNACIONAL, FI

Nº Registro CNMV: 4918

Informe Semestral del Primer Semestre 2021

**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+ (FITCH)

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en [www.azvalor.com](http://www.azvalor.com).

La Entidad Gestora atenderá las consultas de los clientes, relacionadas con las IIC gestionadas en:

### Dirección

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

### Correo Electrónico

[sac@azvalor.com](mailto:sac@azvalor.com)

Asimismo cuenta con un departamento o servicio de atención al cliente encargado de resolver las quejas y reclamaciones. La CNMV también pone a su disposición la Oficina de Atención al Inversor (902 149 200, e-mail: [inversores@cnmv.es](mailto:inversores@cnmv.es)).

## INFORMACIÓN FONDO

Fecha de registro: 23/10/2015

### 1. Política de inversión y divisa de denominación

#### Categoría

Tipo de fondo:

Otros

Vocación inversora: Renta Variable Internacional

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

#### Descripción general

Política de inversión: Fondo de autor con alta vinculación a los gestores, Álvaro Guzmán de Lázaro y Fernando Bernad, cuya sustitución supondría cambio en la política de inversión. El objetivo de gestión es obtener rentabilidad satisfactoria y sostenida en el tiempo, aplicando filosofía de inversión en valor, seleccionando activos infravalorados por el mercado, con alto potencial de revalorización. Al menos un 75% de la exposición total se invertirá en renta variable de cualquier capitalización y sector, de emisores/mercados principalmente de la OCDE (con un máximo del 10% de la exposición total en emisores/mercados españoles), pudiendo invertir hasta un 35% de la exposición total en emisores/mercados de países emergentes. La exposición al riesgo divisa será del 0-100% de la exposición total. La parte no invertida en renta variable se invertirá en renta fija principalmente pública aunque también privada (incluyendo instrumentos de mercado monetario cotizados o no, líquidos) de emisores/mercados de la zona Euro, en emisiones con calificación crediticia igual o superior a la que tenga el Reino de España en cada momento. Para emisiones no calificadas se tendrá en cuenta la calificación del propio emisor. La duración media de la cartera de renta fija será inferior a 18 meses

#### Operativa en instrumentos derivados

La metodología aplicada para calcular la exposición total al riesgo de mercado es el método del compromiso

Una información más detallada sobre la política de inversión del Fondo se puede encontrar en su folleto informativo.

Divisa de denominación EUR

## 2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2021	2020
Índice de rotación de la cartera	0,61	0,94	0,61	1,59
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,60	-0,59	-0,60	-0,58

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	6.642.236,55	6.723.400,57
Nº de Partícipes	9.593	9.788
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	911.186	137,1807
2020	708.996	105,4519
2019	869.045	112,6497
2018	898.327	106,7896

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 2021	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2020	2019	2018	2016
<b>Rentabilidad IIC</b>	30,09	11,79	16,37	24,35	0,65	-6,39	5,49	-10,45	20,28

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
<b>Rentabilidad mínima (%)</b>	-3,45	17-06-2021	-3,45	17-06-2021	-13,51	09-03-2020
<b>Rentabilidad máxima (%)</b>	3,02	01-06-2021	3,74	01-02-2021	10,32	24-03-2020

(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 2021	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2020	2019	2018	2016
<b>Volatilidad(ii) de:</b>									
<b>Valor liquidativo</b>	22,60	20,05	25,01	26,45	21,14	38,50	15,27	14,46	16,95
<b>Ibex-35</b>	15,37	13,76	17,00	25,95	21,33	34,23	12,36	13,63	26,15
<b>Letra Tesoro 1 año</b>	0,17	0,15	0,20	0,18	0,12	0,48	0,25	0,39	0,70
<b>100% MSCI EUROPA TOTAL RETURNS</b>	11,37	9,69	12,97	14,19	13,95	29,09	10,20	12,63	12,84
<b>VaR histórico del valor liquidativo(iii)</b>	14,69	14,69	14,54	14,57	13,91	14,57	8,22	7,38	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.

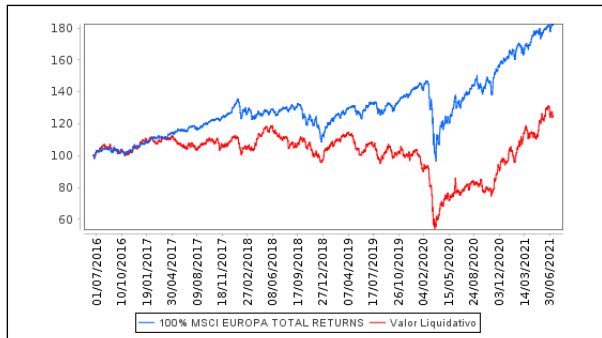
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2021	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2020	2019	2018	2016
<b>Ratio total de gastos (iv)</b>	0,93	0,47	0,46	0,48	0,48	1,91	1,87	1,84	1,89

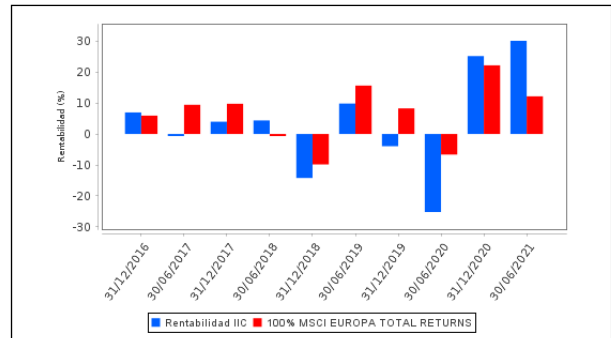
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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**
Renta Fija Euro	0	0	0
Renta Fija Internacional	0	0	0
Renta Fija Mixta Euro	10.709	135	4
Renta Fija Mixta Internacional	0	0	0
Renta Variable Mixta Euro	0	0	0
Renta Variable Mixta Internacional	0	0	0
Renta Variable Euro	53.546	1.682	11
Renta Variable Internacional	887.675	10.300	30
IIC de Gestión Pasiva	0	0	0
Garantizado de Rendimiento Fijo	0	0	0
Garantizado de Rendimiento Variable	0	0	0
De Garantía Parcial	0	0	0
Retorno Absoluto	0	0	0
Global	0	0	0
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo Variable	0	0	0
FMM a Corto Plazo de Valor Liq. Constante de Deuda Pública	0	0	0
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo de Baja Volatilidad	0	0	0
FMM Estándar de Valor Liquidativo Variable	0	0	0
Renta Fija Euro Corto Plazo	0	0	0
IIC que Replica un Índice	0	0	0
IIC con Objetivo Concreto de Rentabilidad No Garantizado	0	0	0
<b>Total fondos</b>	<b>951.930</b>	<b>12.117</b>	<b>28,77</b>

\*Medias.

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

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

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

Distribución del patrimonio	Fin período actual		Fin período anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) INVERSIONES FINANCIERAS	897.049	98,45	689.016	97,18
* Cartera interior	15.084	1,66	18.821	2,65
* Cartera exterior	881.965	96,79	670.195	94,53
* 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)	14.448	1,59	16.653	2,35
(+/-) RESTO	-310	-0,03	3.327	0,47
TOTAL PATRIMONIO	911.186	100,00 %	708.996	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)	708.996	602.837	708.996	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	-1,21	-6,08	-1,21	-74,18
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	25,54	22,70	25,54	46,34
(+) Rendimientos de gestión	26,63	23,79	26,63	45,64
+ Intereses	-0,01	-0,01	-0,01	105,01
+ Dividendos	0,75	0,98	0,75	-0,22
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	25,99	22,88	25,99	47,82
± 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	-0,10	-0,06	-0,10	121,24
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-1,10	-1,09	-1,10	31,60
- Comisión de gestión	-0,89	-0,91	-0,89	28,34
- Comisión de depositario	-0,01	-0,01	-0,01	25,06
- Gastos por servicios exteriores	0,00	0,00	0,00	34,09
- Otros gastos de gestión corriente	-0,03	-0,04	-0,03	-14,37
- Otros gastos repercutidos	-0,17	-0,13	-0,17	68,11
(+) Ingresos	0,01	0,00	0,01	397,93
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,01	0,00	0,01	397,93
+ 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)	911.186	708.996	911.186	

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

### 3. Inversiones financieras

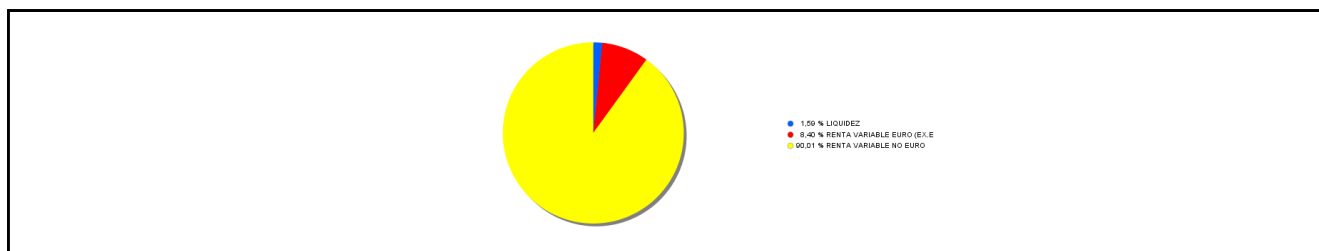
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RV COTIZADA	15.084	1,66	18.821	2,65
TOTAL RENTA VARIABLE	15.084	1,66	18.821	2,65
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	15.084	1,66	18.821	2,65
TOTAL RV COTIZADA	881.965	96,79	670.195	94,53
TOTAL RENTA VARIABLE	881.965	96,79	670.195	94,53
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	881.965	96,79	670.195	94,53
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	897.049	98,45	689.016	97,18

Notas: El período se refiere al final del trimestre o semestre, según sea el caso.

Los productos estructurados suponen un 0,00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

3.2 Distribución de las inversiones financieras, al cierre del período: Porcentaje respecto al patrimonio total



3.3 Operativa en derivados. Resumen de las posiciones abiertas al cierre del periodo (importes en miles de EUR)

No existen posiciones abiertas en instrumentos financieros derivados al cierre del periodo.

### 4. Hechos relevantes

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

### 5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplicable.

### 6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

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

	SI	NO
e. Se han adquirido valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, o alguno de éstos ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor, o se han prestado valores a entidades vinculadas.		X
f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido otra una entidad del grupo de la gestora o depositario, u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo.	X	
g. Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC.		X
h. Otras informaciones u operaciones vinculadas	X	

## 7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

F. Se han realizado operaciones durante el periodo por un volumen de 10.450 euros en las que una empresa del grupo del depositario ha actuado como contrapartida.

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

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 : 3.658,28.

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

## 8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

## 9. Anexo explicativo del informe periódico

### 1. SITUACION DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO.

#### a) Visión de la gestora/sociedad sobre la situación de los mercados.

Durante el primer semestre del año 2021, la economía mundial se ha mantenido en la senda de crecimiento iniciada en el primer trimestre. Para el conjunto del semestre (y tomando como referencia el primer semestre de 2020) se espera un crecimiento de la economía americana de un +12,8% (YoY), habiendo crecido el PIB de China un +7,9% (YoY). Para la Eurozona, se espera igualmente un comportamiento positivo del +13,1% (YoY). Así, tras las caídas generalizadas que marcaron el año 2020, esta primera mitad de 2021 está siendo caracterizada por una mejora de la economía mundial; la reapertura general y progresiva de la actividad económica de los principales países, el anuncio y aprobación de paquetes de reactivación económica, los programas de vacunación y, en general, la mejora de los datos relacionados con el COVID-19. La mejora de la situación ha tenido reflejo en una notable recuperación de las cuentas de resultados de las compañías y de los principales índices bursátiles, que han tenido un comportamiento muy positivo en el semestre; el Euro Stoxx600 ha subido un 13,5% y el S&P500 un 14,3%. Por su parte Azvalor Internacional ha tenido una revaloración en el semestre de un +30,1%.

Con todo, esta recuperación económica también viene de la mano de una política fiscal expansiva, ya iniciada en el año 2020, que puede acarrear consecuencias que las economías deberán afrontar a medio plazo: elevados déficits fiscales,



aumento generalizado de la deuda, especialmente la pública, y posible repunte de la inflación. Frente a este último punto, el mercado se debate entre una inflación transitoria o una posible inflación futura de corte más estructural. A este respecto, el dato de la inflación subyacente de mayo de 2021 en EEUU es +3,8%, su punto más alto desde mayo de 1992 (29 años). Los años futuros dilucidarán si estos datos de inflación son de corte transitorio o estructural.

En cuanto al comportamiento de las diversas materias primas que afectan directa e indirectamente a la exposición del fondo, a lo largo del periodo el precio del cobre ha aumentado un +20,7%, el precio del oro ha retrocedido un -6,8%, y el precio del uranio ha aumentado un +6,8%. Con respecto al sector energético, el precio del barril de petróleo WTI ha aumentado un +51,4% y el del Brent un +45%, cotizando ambos por encima de los 70USD; por su parte el precio del gas natural en EEUU (Henry Hub) se ha apreciado un +43,8% y el del carbón térmico (API2) un 67,3%.

Finalmente, el cambio Dólar/Euro cerró el primer semestre del año en 1,1855; bajando un -2,9% a lo largo del periodo.

En nuestras cartas trimestrales (<https://www.azvalor.com/anuncios-y-comunicados/cartas-trimestrales>) el inversor podrá encontrar mayor detalle sobre la evolución de nuestros productos y estrategia de inversión.

b) Decisiones generales de inversión adoptadas.

La filosofía de gestión de Azvalor Internacional FI consiste en seleccionar empresas infravaloradas. Nuestro análisis para la selección de las mismas pasa por estudiar en profundidad los activos de la empresa, sus productos o servicios, la oferta de los competidores y los fines y medios de los ejecutivos al cargo de ellas. La visión macroeconómica no es relevante en este análisis, ya que entendemos que nadie ha conseguido predecirla consistentemente a lo largo del tiempo. Así pues, es nuestro deber recordar al inversor que este vehículo no es adecuado para todo aquel que considere que el análisis macroeconómico es relevante.

c) Índice de referencia.

El índice de referencia se utiliza a efectos meramente comparativos.

La gestión toma como referencia la rentabilidad del índice MSCI Europe Total Return Net Index.

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

El valor liquidativo de Azvalor Internacional FI ha aumentado desde el 31 de diciembre de 2020 hasta el 30 de junio de 2021 un 30,1% hasta los 137,2 euros. En este mismo periodo, su índice de referencia MSCI Europe Total Return Net Index ha aumentado un 15,4%.

El patrimonio del fondo alcanza los 911.186.382EUR y el número de partícipes asciende a 9.593.

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 semestral del 30,1%, Azvalor Iberia invierte en renta variable española y portuguesa habiendo obtenido una rentabilidad semestral del 11,4%, Azvalor Value Selection Sicav es una sicav que invierte en renta variable global habiendo obtenido una rentabilidad semestral del 22,4%, Azvalor Managers invierte en renta variable global habiendo obtenido una rentabilidad en el periodo del 36,8%, Azvalor Blue Chips invierte en renta variable global con un sesgo hacia compañías de capitalización bursátil superior a EUR3.000 millones habiendo obtenido una rentabilidad semestral del 26,1%, 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 4,3% a cierre de semestre.

## 2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Las principales nuevas incorporaciones del semestre han sido: Whitehaven Coal, Endeavour Mining y Arch Resources entre otras. Igualmente, hemos vendido totalmente Hyundai Motor y Golar entre otras.

Por decisiones de inversión se ha aumentado la exposición a Aimia y Uranium Participation y se ha reducido en Cameco, Mosaic y Oci entre otras.

Por otro lado, el efecto de mercado ha incrementado la exposición a Consol Energy, Cabot Oil & Gas y Mandalay Resources y ha reducido la exposición a Petrofac.

Finalmente, por el efecto de ambas cuestiones se ha incrementado la exposición a Tullow Oil, Prairiesky Royalty y Bonanza Creek Energy, entre otras.

Las posiciones que más han aportado al fondo han sido: Consol Energy, Tullow Oil y Prairiesky Royalty; y las que más han restado han sido New Gold, Compañía de Minas Buenaventura y Pan American Silver.

Las principales posiciones a cierre del periodo son Tullow Oil 6%, Consol Energy 5%, Nov 4,7% y Prairiesky Royalty 4,6%.

El peso a cierre de semestre de los principales sectores es de un 57,2% en energía y un 31,6% en materiales. Las principales divisas a las cuales está expuesto el fondo a cierre del periodo son el Dólar (55%), el Dólar Canadiense (13,7%) y la Libra Esterlina (11,4%).

La exposición geográfica del fondo según el lugar de cotización de las compañías es principalmente del 53% a Estados Unidos, del 18,5% a Canadá y del 11,4% al Reino Unido. Es importante matizar que, a pesar del lugar de cotización de las compañías, en la mayoría de los casos los negocios de éstas son globales.

b) Operativa de préstamo de valores.

N/A

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

N/A

d) Otra información sobre inversiones.

La liquidez del fondo se ha remunerado a un tipo medio del -0,60% en el periodo.

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

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

### 4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

A excepción de las contingencias idiosincráticas presentes en toda inversión, los principales riesgos a los que hace frente nuestra cartera son de tipo país, financiero, operativo y frente a la volatilidad del mercado. En relación al riesgo país la cartera invierte en títulos de jurisdicciones occidentales con una fuerte protección jurídica. En relación al financiero la gran mayoría de la cartera tiene una posición de caja neta o deuda por debajo de 2 veces EBITDA. Frente al riesgo operativo estamos invertidos en las compañías con los 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 estimar el valor intrínseco de las inversiones para compararlas con los precios de mercado y adquirirlas cuando se encuentran cotizando con un descuento suficiente.

### 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. La Sociedad en el primer semestre de 2021 ha ejercido el voto en las Juntas Generales de Accionistas en las siguientes compañías: BORR DRILLING LTD, SOCIEDAD QUIMICA Y MINERA DE CHILE S.A., COMPANIA DE MINAS BUENAVENTURA S.A.A, COMPANIA DE DISTRIBUCION INTEGRAL LOGISTA HOLDINGS, VALARIS PLC, BONANZA CREEK ENERGY INC., MOTA-ENGIL SGPS SA, GOLDEN OCEAN GROUP LTD, SCHLUMBERGER LIMITED (SCHLUMBERGER N.V.), PRAIRIESKY ROYALTY LTD., EUROCASH S.A., BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC, NEWMONT CORPORATION, CONSOL ENERGY INC., TECK RESOURCES LIMITED, GLENCORE PLC, ARCH RESOURCES, INC., SONAECOM SGPS SA, AGNICO EAGLE MINES LIMITED, NEW GOLD INC., BARRICK GOLD CORPORATION, CAMECO CORPORATION, GOLD FIELDS LIMITED, KINOPOLIS GROUP SA, PAN AMERICAN SILVER CORP., GENCO SHIPPING & TRADING LIMITED, AIMIA INC., NOV INC., CINEPLEX INC., EURONAV NV, ENDEAVOUR MINING CORPORATION, MANDALAY RESOURCES CORPORATION, TRANSOCEAN, LTD., PUBLIC POWER CORPORATION S.A., AFRICA ENERGY CORP, YELLOW CAKE PLC, EPSILON ENERGY LTD., PETROFAC LTD, ELECNOR SA, TUBACEX SA, VERTU MOTORS PLC, ODFJELL DRILLING LTD, DHT HOLDINGS, INC, PROSEGUR CASH SA, INTERNATIONAL SEAWAYS INC, TECNICAS REUNIDAS, SA, TULLOW OIL

PLC.

#### 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 primer semestre de 2021 asciende a 195.336,91 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 primer semestre del año 2021 ha seguido marcado por la reapertura y mejora de las principales economías mundiales, siendo la tónica general los buenos datos de recuperación y crecimiento del PIB global. También los fondos de Azvalor continúan presentando rentabilidades positivas. Los fundamentales de los negocios en los que invierte el fondo siguen siendo especialmente sólidos, con empresas que presentan (en líneas generales) balances sanos, posiciones de liderazgo, excelentes equipos de gestión y buenos procesos de asignación de capital (reducción de deuda, programas de recompra de acciones etc.) y que, además, muestran un buen crecimiento de sus cuentas de explotación.

La recuperación de los resultados de explotación y la mejora de los balances de las compañías que componen el fondo responden, por un lado, a los fuertes ajustes realizados en sus negocios durante numerosos trimestres y, por otro, a la progresiva recuperación de la economía, especialmente en los últimos trimestres (fundamentalmente por el efecto de los programas de vacunación). Especial atención requiere el fuerte crecimiento de las economías en vías desarrollo donde se concentra la mayor parte de la población mundial. A esta normalización generalizada de la situación hay que añadir la aprobación de fuertes paquetes monetarios y económicos para la reactivación económica, muchos de los cuales se basan en importantes programas de infraestructuras que impactan de forma positiva y directa en buena parte de nuestros negocios.

Junto a esta mejora generalizada por el lado de la demanda, en el lado de la oferta observamos que se empieza a notar los efectos de racionalización de la misma, tras un periodo de varios años de disciplina en la asignación de capital y una fuerte reducción de la inversión productiva. Este escenario está generando fuertes tensiones en algunas materias primas, que ya han provocado subidas de los precios hasta máximos históricos (como el cobre o los fertilizantes), y empieza a manifestarse en otros. Idéntico efecto se observa en el sector energético, con importantes subidas de precios durante el semestre, del 50% en los casos del petróleo y el gas, e incluso superiores en el caso del carbón.

Por la combinación de los factores anteriores, esperamos que los resultados de nuestras compañías continúen siendo sólidos en los próximos trimestres. En la medida en que esto no ha sido reflejado en sus cotizaciones, todavía cotizando a múltiplos de valoración históricamente bajos, creemos que existe la oportunidad de inversión. Aquellas compañías cuya cotización sí ha recogido esas mejoras de beneficios, han ido salido progresivamente de la cartera. Esta política de rotación de activos, deshaciendo aquellas inversiones maduras que ya han generado una rentabilidad esperada y razonable, y dando entrada a nuevas inversiones que ofrezcan mejores rentabilidades y menor riesgo, seguirá formando parte esencial de nuestro proceso de construcción y ajuste de la cartera.

Con los ajustes ya realizados en este último período, se ha incrementado el valor intrínseco estimado de la cartera, manteniendo un elevado diferencial entre este valor y el precio (Valor Liquidativo) del fondo.

#### 10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0176252718 - Acciones MELIA HOTELS INTERNATIONAL SA	EUR	0	0,00	3.396	0,48
ES0132945017 - Acciones TUBACEX	EUR	991	0,11	913	0,13
ES0175438003 - Acciones PROSEGUR COMPAÑIA DE SEGURIDAD	EUR	0	0,00	2.636	0,37
ES0105027009 - Acciones CIA DE DISTRIBUCION INTEGRAL	EUR	5.523	0,61	5.052	0,71
ES0178165017 - Acciones TECNICAS REUNIDAS SA	EUR	4.898	0,54	3.775	0,53
ES0105229001 - Acciones PROSEGUR CASH SA	EUR	665	0,07	0	0,00
ES0129743318 - Acciones ELECENOR SA	EUR	3.007	0,33	3.049	0,43
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>15.084</b>	<b>1,66</b>	<b>18.821</b>	<b>2,65</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>15.084</b>	<b>1,66</b>	<b>18.821</b>	<b>2,65</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>		<b>15.084</b>	<b>1,66</b>	<b>18.821</b>	<b>2,65</b>
GRS434003000 - Acciones PPC PUBLIC POWER CORP	EUR	15.863	1,74	0	0,00
PTGAL0AM0009 - Acciones GALP	EUR	10.115	1,11	8.334	1,18
PTMENOAE0005 - Acciones MOTA ENGL SPGS SA	EUR	0	0,00	1.390	0,20
FR0000120271 - Acciones TOTAL SA	EUR	7.835	0,86	6.152	0,87
GB0001500809 - Acciones TULLOW OIL	GBP	54.928	6,03	16.626	2,34
GB0002875804 - Acciones BRITISH AMERICAN TOBACCO	GBP	4.911	0,54	9.557	1,35
GB0007973794 - Acciones SERCO GRP	GBP	0	0,00	441	0,06
LU0156801721 - Acciones TENARIS	EUR	9.040	0,99	8.093	1,14
CA1363851017 - Acciones CANADIAN NATURAL RESOURCES	USD	13.918	1,53	11.916	1,68
PTSNCOAM0006 - Acciones SONAE CAPITAL	EUR	2.028	0,22	1.778	0,25
GB00B0H2K534 - Acciones PETROFAC LTD	GBP	6.179	0,68	7.386	1,04
NO0003078800 - Acciones TGS NOPEC GEOPHYSICAL CO ASA	NOK	9.846	1,08	9.478	1,34
KR7005382007 - Acciones HYUNDAI MOTOR	KRW	0	0,00	5.898	0,83
IT0001206769 - Acciones SOL SPA	EUR	266	0,03	10.146	1,43
FR0000060873 - Acciones MARIE BRIZARD	EUR	48	0,01	51	0,01
CA4969024047 - Acciones KINROSS GOLD	USD	14.231	1,56	0	0,00
CA6445351068 - Acciones NEW GOLD	USD	39.428	4,33	30.380	4,28
US75281A1097 - Acciones RANGE RESOURCES	USD	5.147	0,56	0	0,00
US1270971039 - Acciones CABOT OIL & GAS CORP	USD	13.528	1,48	7.265	1,02
US2044481040 - Acciones BUENAVENTURA-INV	USD	8.535	0,94	18.714	2,64
CA7397211086 - Acciones PRAIRIESKY ROYALTY LTD	CAD	41.556	4,56	22.992	3,24
CA0084741085 - Acciones AGNICO EAGLE MINES LTD	USD	9.131	1,00	12.244	1,73
CA13321L1085 - Acciones CAMECO CORP	USD	10.188	1,12	35.369	4,99
PLEURCH00011 - Acciones EUROCASH SA	PLN	6.603	0,72	6.462	0,91
CA9170171057 - Acciones URANIUM PARTICIPATION CORP	CAD	9.163	1,01	6.002	0,85
US20854L1089 - Acciones CONSOL ENERGY INC	USD	45.946	5,04	17.408	2,46
US25271C1027 - Acciones DIAMOND OFFSHORE DRILLING INC	USD	0	0,00	381	0,05
BE0003816338 - Acciones EURONAV NV	USD	27.770	3,05	22.835	3,22
BMG9456A1009 - Acciones GOLAR LNG LTD	USD	0	0,00	4.611	0,65
GB00B17MMZ46 - Acciones LOOKERS PLC	GBP	4.134	0,45	1.691	0,24
GB00B1GK4645 - Acciones VERTU MOTORS PLC	GBP	1.866	0,20	1.277	0,18
CA00830W1059 - Acciones AFRICA ENERGY CORP	SEK	572	0,06	750	0,11
BMG850801025 - Acciones STOLT-NIELSEN LTD	NOK	6.569	0,72	5.586	0,79
JE00BF50RG45 - Acciones YELLOW CAKE PLC LONDON	GBP	7.531	0,83	6.974	0,98
MHY410531021 - Acciones INTERNATIONAL SEAWAYS INC	USD	18.239	2,00	15.072	2,13
CA00900Q1037 - Acciones AIMIA INC	CAD	6.026	0,66	1.490	0,21
US61945C1036 - Acciones MOSAIC CO/THE	USD	4.094	0,45	20.984	2,96
US1252691001 - Acciones CF INDUSTRIES HOLDINGS INC	USD	187	0,02	13.335	1,88
CA2943752097 - Acciones EPSILON ENERGY	USD	12.715	1,40	9.157	1,29
CA5609091031 - Acciones MAJOR DRILLING GROUP INTERNATI	CAD	837	0,09	0	0,00
MHY2685T1313 - Acciones GENCO SHIPPING & TRADING LTD	USD	0	0,00	1.663	0,23
BMG383271050 - Acciones GEO PARK HOLDINGS LTD	USD	7.756	0,85	5.964	0,84
DK0061135753 - Acciones DRILLING CO OF 1972 A/S/THE	DKK	23.985	2,63	25.226	3,56
GB00BJVZD68 - Acciones ENSCO ROWAN PLC	USD	0	0,00	13	0,00
GB00BF49WF64 - Acciones INDEPENDENT OIL & GAS PLC	GBP	0	0,00	2.137	0,30
US0977934001 - Acciones BONANZA CREEK ENERGY INC	USD	17.290	1,90	4.517	0,64
CA6979001089 - Acciones PAN AMERICAN SILVER CORP	USD	22.718	2,49	19.225	2,71
CA5625684025 - Acciones MANDALAY RESOURCES	CAD	17.335	1,90	10.373	1,46
BMG1466R2078 - Acciones BORR DRILLING LTD	USD	4.672	0,51	4.418	0,62
MHY2065G1219 - Acciones DHT HOLDINGS INC	USD	19.560	2,15	15.677	2,21
BMG9156K1018 - Acciones 2020 BULKERS LTD	NOK	0	0,00	618	0,09
CA91702V1013 - Acciones URANIUM ROYALTY CORP	CAD	0	0,00	817	0,12
CA91702V1195 - Acciones URANIUM ROYALTY CORP	CAD	0	0,00	178	0,03
US8336351056 - Acciones SOCIEDAD QUÍMICA Y MINERA	USD	4.630	0,51	11.282	1,59
CA1724541000 - Acciones CINEPLEX INC	CAD	4.343	0,48	2.491	0,35
NL0010558797 - Acciones OCI NV	EUR	278	0,03	17.388	2,45
BE0974274061 - Acciones KINEPOLIS GROUP NV	EUR	4.791	0,53	6.023	0,85
BMG396372051 - Acciones GOLDEN OCEAN GROUP LTD	USD	0	0,00	1.996	0,28
US62955J1034 - Acciones NOV INC	USD	42.386	4,65	0	0,00
AU000000WHC8 - Acciones WHITEHAVEN COAL LTD	AUD	33.493	3,68	0	0,00
US01877R1086 - Acciones ALLIANCE RESOURCE PARTNERS	USD	5.111	0,56	0	0,00
US03940R1077 - Acciones ARCH RESOURCES INC	USD	31.685	3,48	0	0,00

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
AU000000AMA8 - Acciones AMA GROUP LTD	AUD	263	0,03	0	0,00
AU000000WGX6 - Acciones WESTGOLD RESOURCES LTD	AUD	4.494	0,49	0	0,00
BMG702781417 - Acciones PETRA DIAMONDS	GBP	2.544	0,28	0	0,00
BMG671801022 - Acciones ODFJELL DRILLING LTD	NOK	1.426	0,16	0	0,00
GB00BL6K5J42 - Acciones ENDEAVOUR MINING CORP	CAD	33.117	3,63	0	0,00
US38059T1060 - Acciones GOLD FIELDS LTD	USD	11.261	1,24	0	0,00
US6516391066 - Acciones NEWMONT MINING CORP	USD	30.369	3,33	25.452	3,59
US7181721090 - Acciones PHILLIP MORRIS INTL INC	USD	4.905	0,54	7.220	1,02
AN8068571086 - Acciones SCHLUMBERGER LIMITED	USD	35.084	3,85	27.164	3,83
CA0679011084 - Acciones BARRICK GOLD CORPORATION	USD	38.597	4,24	29.411	4,15
CH0048265513 - Acciones TRANSOCEAN LTD	USD	2.436	0,27	1.208	0,17
CA8672241079 - Acciones SUNCOR ENERGY INC	CAD	3.639	0,40	9.460	1,33
CA8787422044 - Acciones TECK RESOURCES LTD	USD	23.375	2,57	31.019	4,38
US6370711011 - Acciones NATIONAL OILWELL	USD	0	0,00	36.218	5,11
JE00B4T3BW64 - Acciones GLENCORE PLC	GBP	21.451	2,35	14.812	2,09
<b>TOTAL RV COTIZADA</b>		<b>881.965</b>	<b>96,79</b>	<b>670.195</b>	<b>94,53</b>
<b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>		<b>881.965</b>	<b>96,79</b>	<b>670.195</b>	<b>94,53</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>		<b>881.965</b>	<b>96,79</b>	<b>670.195</b>	<b>94,53</b>
<b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>		<b>897.049</b>	<b>98,45</b>	<b>689.016</b>	<b>97,18</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)

No aplicable.