

AZVALOR MANAGERS, FI

Nº Registro CNMV: 5315

Informe Trimestral del Primer Trimestre 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.

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: 08/11/2018

1. Política de inversión y divisa de denominación

Categoría

Tipo de fondo:

Otros

Vocación inversora: Renta Variable Internacional

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

Descripción general

Política de inversión: El fondo podrá invertir hasta 10% en IIC financieras (activo apto), armonizadas o no, no pertenecientes al grupo de la gestora. El FI tiene 4 subgestoras: Donald Smith&Co, Mittleman Investment Management, Moerus Capital Management y Goehring & Rozencwajg Associates. El objetivo es encontrar

las mejores oportunidades de inversión en renta variable global, delegando la gestión en los mejores gestores cumpliendo con estrictos requisitos de calidad, seleccionados por la Gestora mediante análisis cualitativo, logrando una gestión eficaz y transparente. La asignación a cada subgestora será del 0-40% de la cartera a discreción de la Gestora, que podrá variar los pesos de las carteras para evitar, p. ej. concentraciones sectoriales excesivas. El límite máximo por subgestora no superará el 40% de la exposición total en cada momento. Más del 75% de la

exposición total se invierte en renta variable de cualquier capitalización/sector, principalmente internacional, de emisores/mercados OCDEo emergentes (sin límite), seleccionando valores infravalorados con perspectivas de revalorización. Podrá existir concentración geográfica/sectorial. Exposición a riesgo divisa:0-100%.

El Fondo cumple la Directiva 2009/65/CE.

Operativa en instrumentos derivados

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

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

Divisa de denominación EUR

2. Datos económicos

	Periodo actual	Periodo anterior	2021	2020
Índice de rotación de la cartera	0,13	0,15	0,13	0,29
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,01	0,05	-0,01	-0,02

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	202.524,99	196.599,64
Nº de Partícipes	358	335
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	22.368	110,4467
2020	17.427	88,6435
2019	21.189	103,9179
2018	7.250	94,9027

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	0,55		0,55	0,55		0,55	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	Año t-3	Año t-5
Rentabilidad IIC	24,60	24,60	21,34	1,41	22,71	-14,70	9,50		

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-2,89	23-03-2021	-2,89	23-03-2021		
Rentabilidad máxima (%)	3,13	01-02-2021	3,13	01-02-2021		

(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	Año t-3	Año t-5
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	21,59	21,59	23,20	18,69	40,00	39,74	13,92		
Ibex-35	17,00	17,00	25,95	21,33	32,18	34,23	12,36		
Letra Tesoro 1 año	0,20	0,20	0,18	0,12	0,59	0,48	0,25		
MSCI ACWI NET TOTAL RETURN EUR DAIL INDE	13,20	13,20	11,90	12,43	24,68	27,31	10,34		
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	21,54	21,54	22,73	22,45	23,90	22,73	11,12		

(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	Año t-5
Ratio total de gastos (iv)	0,58	0,58	0,59	0,58	0,59	2,33	2,37	0,29	

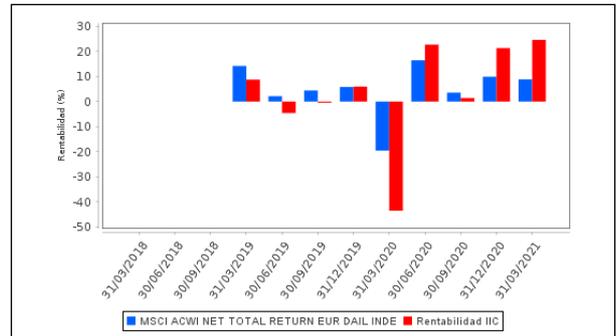
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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

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

Evolución del valor liquidativo últimos 5 años



Rentabilidad trimestral de los últimos 3 años



B) Comparativa

Durante el periodo de referencia, la rentabilidad media en el periodo de referencia de los fondos gestionados por la Sociedad Gestora se presenta en el cuadro adjunto. Los fondos se agrupan según su vocación inversora.

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Nº de partícipes*	Rentabilidad Trimestral media**
Renta Fija Euro	0	0	0
Renta Fija Internacional	0	0	0
Renta Fija Mixta Euro	10.574	134	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	52.117	1.716	13
Renta Variable Internacional	831.373	10.345	17
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
Total fondos	894.065	12.195	16,24

*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	21.253	95,02	16.454	94,42
* Cartera interior	0	0,00	0	0,00
* Cartera exterior	21.253	95,02	16.454	94,42
* Intereses de la cartera de inversión	0	0,00	0	0,00
* Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) LIQUIDEZ (TESORERÍA)	1.112	4,97	1.370	7,86
(+/-) RESTO	4	0,02	-396	-2,27
TOTAL PATRIMONIO	22.368	100,00 %	17.427	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)	17.427	14.672	17.427	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	3,25	-2,23	3,25	-281,19
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	21,29	19,23	21,29	37,50
(+) Rendimientos de gestión	21,92	19,85	21,92	37,17
+ Intereses	0,00	0,00	0,00	-111,48
+ Dividendos	0,18	0,26	0,18	-14,71
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	21,74	19,62	21,74	37,67
± 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	-0,03	0,00	-80,00
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,65	-0,62	-0,65	31,61
- Comisión de gestión	-0,55	-0,57	-0,55	21,85
- Comisión de depositario	-0,01	-0,01	-0,01	21,88
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	-0,01	-0,01	-21,40
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	0,00	120,64
- Otros gastos repercutidos	-0,08	-0,03	-0,08	229,77
(+) Ingresos	0,02	0,00	0,02	0,00
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,02	0,00	0,02	0,00
+ 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)	22.368	17.427	22.368	

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

3. Inversiones financieras

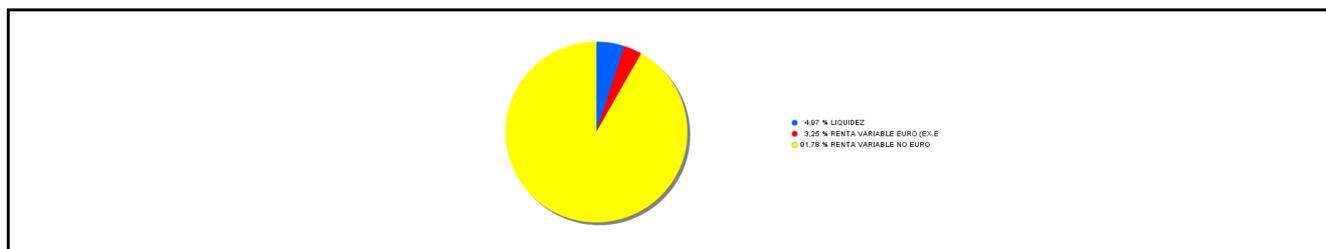
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RV COTIZADA	21.253	95,01	16.454	94,41
TOTAL RENTA VARIABLE	21.253	95,01	16.454	94,41
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	21.253	95,01	16.454	94,41
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	21.253	95,01	16.454	94,41

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

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

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



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

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

4. Hechos relevantes

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

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

No aplicable.

6. Operaciones vinculadas y otras informaciones

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

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

7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

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

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

9. Anexo explicativo del informe periódico

1. SITUACION DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO.

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

La economía mundial en el año 2020 cerró con una caída del -3,6% respecto al año 2019. Las caídas del PIB fueron generalizadas en todos los países a excepción de China que, a pesar de la situación vivida en el año 2020, cerró con un dato de crecimiento de su economía del +2,3%. En el lado contrario, destaca la caída de la Eurozona con un dato agregado para la región de -6,8%, destacando especialmente la caída de -9,9% de Reino Unido.

Sin embargo, las perspectivas de recuperación de la economía mundial para el año 2021 son muy positivas. Estas buenas expectativas se apoyan en el avance de los programas de vacunación, especialmente en países OCDE y en la aprobación de importantes paquetes fiscales para la revitalización de las economías más afectadas. Junto a estas medidas, cabe destacar la fuerte capacidad de recuperación demostrada en economías como la China, cuyo peso en los datos de PIB mundial ha aumentado notablemente en los últimos años, y cuyas tasas de crecimiento para este año pueden alcanzar el 10%.

Sin embargo, no podemos dejar pasar el deterioro sufrido en la situación de deuda total en el mundo como consecuencia del parón sufrido en las economías más importantes, la consecuente afloración de elevados déficits fiscales y de un mayor endeudamiento, principalmente de los estados, que seguirá aumentando con la aprobación de los paquetes fiscales antes mencionados.

También destaca en este primer trimestre el repunte en los datos de inflación motivados por la recuperación de la actividad en muchos sectores donde se han vivido situaciones de dificultad en las cadenas de producción. Igualmente, el mantenimiento de la subida generalizada de los precios de la energía (WTI a 65 dólares) y de las materias primas más importantes (el cobre ha subido casi un 100% en los últimos trimestres y cotiza por encima de los 9.000 dólares/tn) han contribuido a este repunte de la inflación.

En cuanto a los principales mercados mundiales de renta variable el trimestre ha cerrado con un comportamiento muy positivo, destacando la subida del Eurostoxx600 de un +7,92%, del Nikkei225 de un +7,25 o el S&P500 un +5,39%. En relación a los movimientos de las materias primas a las que está expuesta la cartera, el cobre ha seguido evolucionando positivamente: +13,6% en el trimestre alcanzando los niveles más altos de los últimos años, frente a un recorte del precio del oro del -10%. El precio del petróleo ha continuado su revalorización con +21,9% (WTI) y +22,7% (Brent). Por su parte, el precio del uranio se ha revalorizado en un +2,5%, de la misma forma, el precio del gas ha aumentado un +2,7%.

El cambio Euro/Dólar cerró el primer trimestre del año en 1,17; bajando un -2,4% 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.

El objetivo del fondo es encontrar las mejores oportunidades de inversión en acciones a nivel global, a través de la delegación de la gestión en Managers especializados. La selección de estos Managers externos la realiza el equipo de inversiones de Azvalor Asset Management, aplicando un exhaustivo análisis cualitativo y buscando aquellos que cumplan con unos estrictos requisitos. Los cuatro Managers son: Donald Smith & Co, Mittleman Brothers IM., Moerus Capital Mgmt. y Goehring & Rozencwajg.

No se han producido cambios en este trimestre, y mantenemos una alta convicción sobre todos los Managers.

c) Índice de referencia.

El índice del fondo es el MSCI AC World Index NR. El fondo sigue una gestión completamente desligada del índice, luego el inversor debe esperar desviaciones significativas de rentabilidad frente a este, sobre todo a corto y medio plazo, como hemos visto desde su lanzamiento. El active share del fondo es de más del 99% a cierre de marzo, es decir el solapamiento de la cartera del fondo frente a la cartera del índice es cercano a cero.

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

El fondo Azvalor Managers FI se lanzó el 8 de noviembre del año 2018, y a 31 de marzo de 2021 cuenta con un patrimonio de 22,4 millones de Euros y con 358 partícipes.

El valor liquidativo a dicha fecha es de 110,45 Euros. La rentabilidad durante el trimestre ha sido del 24,6%, mientras que la rentabilidad del índice MSCI AC World Index NR fue del 9,96%.

Desde los mínimos de Marzo de 2020 (el valor liquidativo llegó a caer un 50% en ese momento) la rentabilidad ha sido de un +113,9%, lo que deja el rendimiento desde su lanzamiento a finales de 2018 en un +10,45%.

Al ser un fondo de renta variable, los inversores deben esperar vaivenes en el valor liquidativo del fondo a corto y medio plazo, manteniendo una visión de inversión a largo plazo, de al menos 7 años.

El sector que mejor funcionó en el fondo en el tercer trimestre fue el de Energía, si bien prácticamente todos los sectores contribuyeron positivamente, con la excepción de compañías financieras. La selección de compañías fue no obstante la principal razón de la positiva rentabilidad del fondo en relación al índice. A nivel de compañías concretas, las principales contribuidoras a la rentabilidad del fondo fueron AMC (+556%), Aimia (+27%) y Cineplex (+30%), todas ellas entre las posiciones más grandes por peso en el fondo al empezar el trimestre. Por el lado negativo, las posiciones que más perjudicaron a la rentabilidad del fondo fueron AMA Group (-18%), Greatview Aseptic Packaging (-14%) y ABS-CBN Holdings (-19%).

El impacto de los gastos soportados por el fondo ha sido de un 0,58%.

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 trimestral del 16,4%, Azvalor Iberia invierte en renta variable española y portuguesa habiendo obtenido una rentabilidad trimestral del 12,8%, Azvalor Value Selection Sicav es una sicav que invierte en renta variable global habiendo obtenido una rentabilidad trimestral del 13,1%, Azvalor Managers invierte en renta variable global habiendo obtenido una rentabilidad en el periodo del 24,6%, Azvalor Blue Chips invierte en renta variable global con un sesgo hacia compañías de capitalización bursátil superior a euros3.000 millones habiendo obtenido una rentabilidad trimestral del 18,27%, 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 1,7% a cierre de trimestre.

2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

El nivel de liquidez en cartera a 31 de marzo es del 4.99%. La cartera no ha variado de forma material en los últimos meses, y sigue con un posicionamiento similar a los trimestres anteriores.

Las principales posiciones en cartera son Aimia, AMA Group y Cineplex, a cierre de marzo. Han salido de la cartera las compañías AMC, Parsley Energy y Kirkland Lake Gold.

La exposición por divisa es de un 8.23% al Euro (excluida la liquidez) y del 91.77% a no-Euro, donde el dólar americano

supone un 56.67% y el dólar canadiense un 17.80%.

Por regiones, las exposiciones más significativas son Estados Unidos (39.60%), Canadá (22.80%), Australia (3.95%) y Brasil (2.87%), y Los sectores con más presencia en la cartera son energía (21.76%) materiales básicos (19.48%), comunicaciones (13.04%), y financieras (11.90%).

Azvalor Managers FI no es un fondo de fondos, es un fondo de Managers en el cual cada uno de los gestores compra y vende una serie de compañías para la cartera. La idea del fondo es contar con un número reducido de Managers, que a su vez invierten en un número limitado de compañías, de forma que evitemos una diversificación excesiva, y a 31 de marzo de 2021 el fondo contaba en total con 106 títulos en cartera.

Por último, nos parece importante recalcar que todos los Managers que forman parte del fondo invierten su patrimonio personal en las estrategias que gestionan y, además, los socios fundadores y gestores de Azvalor invierten a título personal en Azvalor Managers FI. El conjunto de empleados de Azvalor y sus familiares son el primer grupo inversor en el fondo. De esta forma, pensamos que todos los intereses están alineados con los inversores en el fondo.

b) Operativa de préstamo de valores.

N/A

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

N/A

d) Otra información sobre inversiones.

La liquidez del fondo se ha remunerado a un tipo medio del -0,01% en el periodo.

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

3. EVOLUCION DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

N/A

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

Azvalor Managers FI invierte en renta variable de diferentes partes del mundo, por lo que conlleva el riesgo de mercado y de divisas propio de una inversión de este tipo.

El fondo trata de mitigar el riesgo a través de la inversión en compañías que estén cotizando a precios bajos respecto a la valoración justa estimada por los Managers, con el objetivo de contar con un margen de seguridad en sus inversiones. En nuestra opinión el riesgo es la posibilidad de una pérdida permanente de capital, y en este sentido los Managers buscan un conocimiento profundo sobre cada una de las compañías en cartera, tratando de evaluar los riesgos presentes de forma cualitativa y holística.

5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

Nuestra política de ejercicio de derechos de voto es que siempre delegamos el mismo, salvo que alguna situación especial requiera lo contrario. La Sociedad ha ejercido el voto en las Juntas Generales de Accionistas, a favor de las propuestas del Consejo de Administración de las siguientes compañías: BONANZA CREEK ENERGY INC.

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 trimestre de 2021 asciende a 1.966,96 euros, prestado por varios proveedores, dicho servicio se refiere en todo caso a valores incluidos dentro del ámbito de inversión de las IIC bajo gestión y su contribución en el proceso de toma de decisiones de inversión es valorada muy positivamente por el Departamento de Inversiones de la sociedad gestora.

9. COMPARTIMENTOS DE PROPOSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

N/A

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACION PREVISIBLE DEL FONDO.

El objetivo de inversión es obtener una revalorización significativa del capital, estando así destinado para inversores con un horizonte temporal de largo plazo, como mínimo de 7 años.

La filosofía de gestión del vehículo y de los Managers subyacentes conlleva que no tengamos ninguna visión macroeconómica, ya que entendemos que nadie ha conseguido predecirla consistentemente a lo largo del tiempo, por ello la gestión está realizada exclusivamente con criterio de análisis de empresas y negocios. Cabe resaltar que el vehículo no

es adecuado para todo aquel inversor que considere que el análisis macroeconómico es relevante en la toma de decisiones de inversión, o que tenga un horizonte temporal de inversión a corto o medio plazo.

Lo ocurrido en los últimos doce meses de mercado nos recuerda una lección importante: no dejarse llevar por el ruido y pánico del mercado en momentos en los que parece que se acaba el mundo. Esto es extremadamente complicado desde un punto de vista emocional, y en nuestra opinión la única manera de conseguirlo es con Managers que tengan el temperamento adecuado, que tengan experiencia en este tipo de situaciones, y que tengan el ancla de conocer muy bien las inversiones realizadas; el análisis objetivo y profundo de las compañías (situación financiera, evolución del negocio, entorno competitivo, calidad del equipo directivo, valoración) permite aplicar un sólido proceso de inversión de forma consistente. Nuestros Managers ya habían pasado por períodos de máxima tensión de forma exitosa durante sus longevas carreras, y en lugar de sucumbir al pánico, vieron ese momento como una oportunidad única, sabiendo separar el caos de la oportunidad (ver carta a partícipes de Azvalor Managers del 18 de marzo 2020).

No obstante, a pesar de la fuerte recuperación del valor liquidativo, lo cierto es que normalmente las rentabilidades recientes son indicadores poco (o nada) representativos de la calidad de un fondo o de su evolución futura. Estamos en el kilómetro diez de una maratón, queda mucho recorrido y no es importante si uno va primero o último en estos momentos; la clave es cuál es su preparación y su condición física para lo que viene. Es decir, volviendo al fondo, lo relevante es el modelo de gestión y el equipo de Managers que hay detrás.

Que podemos esperar a partir de ahora:

Si buceamos en la cartera del fondo, las inversiones de Azvalor Managers van en la dirección correcta, con compañías sin problemas financieros relevantes, con negocios evolucionando de manera favorable y con aquellas donde el negocio sufrió más durante el parón de la actividad global viendo ya una clara recuperación. Los flujos de caja que generan las compañías están evolucionando de forma muy significativa y esto hace que, a pesar de la revalorización reciente, la cartera siga cotizando a unos precios muy atractivos. El rendimiento de la cartera según el flujo de caja que generan las compañías invertidas (free cash-flow yield) está en más del 20% anual (datos Morningstar a 31 marzo 2021), que supone más del doble que el índice MSCI AC World. Es decir, estamos invirtiendo en compañías sólidas, con buenos negocios, con buenos equipos directivos, y que cotizan a más del 50% de descuento respecto al mercado global de acciones. Por esta razón, pensamos que el fondo se encuentra en una situación óptima para batir al mercado en los próximos años.

La gestora americana AQR, en su reciente presentación Value Investing: An Historic Opportunity, comentaba que la divergencia de valoración en el mercado entre lo que está caro y lo que está barato sigue en extremos solamente vistos en tres ocasiones en los últimos 35 años. A pesar de que el factor value ha tenido una fuerte recuperación desde la segunda mitad de 2020, esa divergencia sigue en niveles extremos y no se justifica por las características fundamentales de las compañías. Dicho de otro modo, todavía le quedar mucho recorrido hasta llegar a un nivel de valoración razonable; no ha hecho más que empezar.

Por la parte de gestión de riesgo, estamos muy tranquilos con las compañías en cartera y el margen de seguridad que nos ofrecen. Ponemos el énfasis en protegernos de algunos riesgos que creemos son relevantes, como el riesgo de precio (renunciamos a pagar precios desorbitados por las compañías respecto a los beneficios o flujos de caja que generan), el riesgo de inflación (con una cartera que se beneficiaría de un entorno inflacionista), o el riesgo de disrupción (con negocios menos expuestos por su naturaleza a sufrir disrupción).

10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
GB0004082847 - Acciones STANDARD CHARTERED	GBP	311	1,39	276	1,58
MHY0207T1001 - Acciones ARDMORE SHIPPING CORP	USD	49	0,22	34	0,20
US5764852050 - Acciones MATADOR RESOURCES	USD	141	0,63	70	0,40
US4198791018 - Acciones HAWAIIAN HOLDINGS INC	USD	98	0,44	116	0,67
US75281A1097 - Acciones RANGE RESOURCES	USD	365	1,63	227	1,30
CA3359341052 - Acciones FIRST QUANTUM MINERALS LTD	CAD	81	0,36	82	0,47
US55315J1025 - Acciones MMC NORILSK	USD	61	0,27	59	0,34
US84265V1052 - Acciones SOUTHERN COPPER CORP	USD	135	0,61	125	0,72
CA3038971022 - Acciones FAIRFAX INDIA HOLDINGS CORPSVS	USD	186	0,83	0	0,00
NL0010773842 - Acciones INN GROUP NV	EUR	202	0,91	173	0,99
CA13321L1085 - Acciones CAMECO CORP	USD	317	1,42	246	1,41
US25278X1090 - Acciones DIAMONDBACK ENERGY INC	USD	81	0,36	52	0,30
CA9170171057 - Acciones URANIUM PARTICIPATION CORP	CAD	223	0,99	190	1,09
US25271C1027 - Acciones DIAMOND OFFSHORE DRILLING INC	USD	2	0,01	2	0,01

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
CA65340P1062 - Acciones NEXGEN ENERGY LTD	USD	63	0,28	46	0,27
CA67077M1086 - Acciones NUTRIEN LTD	USD	479	2,14	442	2,53
MHY410531021 - Acciones INTERNATIONAL SEAWAYS INC	USD	181	0,81	143	0,82
CA00765F1018 - Acciones ADVANTAGE OIL & GAS LTD	USD	180	0,81	123	0,71
CA00900Q1037 - Acciones AIMIA INC	CAD	1.614	7,21	1.221	7,01
CA03074G1090 - Acciones AMERIGO RESOURCES LTD	CAD	54	0,24	46	0,26
CA15101Q1081 - Acciones CELESTICA INC	USD	89	0,40	57	0,33
CA21750U1012 - Acciones COPPER MOUNTAIN MINING CORP	CAD	113	0,51	62	0,36
CA56089A1030 - Acciones MAKO MINING CORP	CAD	29	0,13	33	0,19
CA56580Q1028 - Acciones MARATHON GOLD CORP	CAD	57	0,25	70	0,40
CA62426E4022 - Acciones MOUNTAIN PROVINCE DIAMONDS INC	CAD	10	0,04	10	0,06
CA89621C1059 - Acciones TRILOGY METALS INC	CAD	104	0,47	93	0,53
CA2960061091 - Acciones ERO COPPER CORP INC	CAD	104	0,47	125	0,72
CA4509131088 - Acciones JAMGOLD CORP	USD	246	1,10	205	1,18
CA7798992029 - Acciones ROXGOLD INC	CAD	27	0,12	27	0,15
GB00BVG7F061 - Acciones INTERNATIONAL GAME TECHNOLOGY	USD	547	2,45	485	2,78
KYG3040R1589 - Acciones ENDEAVOUR MINING CORP	CAD	35	0,16	39	0,22
MX01AZ060013 - Acciones TV AZTECA SAB DE CV	MXN	20	0,09	18	0,10
NL0000687663 - Acciones AERCAP HOLDINGS NV	USD	256	1,15	191	1,10
US00165C1045 - Acciones AMC ENTERTAINMENT HOLDINGS INC	USD	0	0,00	87	0,50
US08579X1019 - Acciones BERRY PETROLEUM CORP	USD	36	0,16	23	0,13
US15136A1025 - Acciones CENTENNIAL RESOURCE DEVELOPMEN	USD	22	0,10	8	0,04
US34407D1090 - Acciones FLY LEASING LTD	USD	244	1,09	119	0,68
US61945C1036 - Acciones MOSAIC CO/THE	USD	258	1,16	86	0,50
US69327R1014 - Acciones PDC ENERGY INC	USD	184	0,82	105	0,60
US84790A1051 - Acciones SPECTRUM BRANDS HOLDINGS INC	USD	364	1,63	325	1,86
US87724P1066 - Acciones TAYLOR MORRISON HOME CORP	USD	121	0,54	97	0,55
US88642R1095 - Acciones TIDEWATER INC	USD	322	1,44	213	1,22
US1252691001 - Acciones CF INDUSTRIES HOLDINGS INC	USD	133	0,59	87	0,50
US7018771029 - Acciones PARSLEY ENERGY INC	USD	0	0,00	120	0,69
US7194051022 - Acciones PHOTRONICS INC	USD	137	0,61	90	0,52
US7615256093 - Acciones REVILON INC	USD	578	2,58	486	2,79
US8010561020 - Acciones SANMINA CORP	USD	25	0,11	18	0,10
US63253R2013 - Acciones NAC KAZATOMPROM JSC	USD	346	1,55	243	1,40
US55305B1017 - Acciones M/I HOMES INC	USD	302	1,35	218	1,25
US0091191082 - Acciones AIR FRANCE-KLM	USD	43	0,19	43	0,25
JP3359000001 - Acciones CMIC HOLDINGS CO LTD	JPY	126	0,56	86	0,49
US47233W1099 - Acciones JEFFERIES FINANCIAL GROUP INC	USD	299	1,34	266	1,53
US87936R2058 - Acciones TELESP	USD	202	0,90	218	1,25
NO0010234552 - Acciones AKER ASA	NOK	260	1,16	269	1,54
JP3729000004 - Acciones SHINSEI BANK LTD	JPY	311	1,39	227	1,30
KYG407691040 - Acciones GAPACK	HKD	551	2,47	524	3,01
US9011091082 - Acciones TUTOR PERINI CORP	USD	135	0,60	89	0,51
CA5609091031 - Acciones MAJOR DRILLING GROUP INTERNATI	CAD	227	1,02	245	1,41
CA29269R1055 - Acciones ENERFLEX LTD	CAD	222	0,99	170	0,98
CA2849025093 - Acciones ELDORADO GOLD CORP	USD	101	0,45	92	0,53
US76117W1099 - Acciones RESOLUTE FOREST PRODUCTS INC	USD	143	0,64	116	0,67
BRBRPRACNOR9 - Acciones BR PROPERTIES SA	BRL	185	0,83	172	0,99
PHY000271056 - Acciones ABS-CBN HOLDINGS CORP	PHP	273	1,22	321	1,84
COG31PA00010 - Acciones ALMACENES ÉXITO SA	COP	134	0,60	160	0,92
CA46579R1047 - Acciones IVANHOE MINES LTD	CAD	157	0,70	158	0,91
US87968A1043 - Acciones TELLURIAN INC	USD	32	0,14	0	0,00
US21872L1044 - Acciones COREPOINT LODGING INC	USD	190	0,85	122	0,70
MHY110822068 - Acciones CAPITAL PRODUCT PARTNERS LP	USD	141	0,63	115	0,66
MHY206761055 - Acciones DIAMOND S SHIPPING INC	USD	175	0,78	112	0,64
DK0061135753 - Acciones DRILLING CO OF 1972 A/S/THE	DKK	61	0,27	46	0,27
CA57776F4050 - Acciones MAVERIX METALS INC	CAD	34	0,15	34	0,20
US0256762065 - Acciones AMERICAN EQUITY INVESTMENT LIF	USD	151	0,67	127	0,73
CA49741E1007 - Acciones KIRKLAND LAKE GOLD LTD	CAD	0	0,00	95	0,55
CA38119T8077 - Acciones GOLDEN STAR RESOURCES L	USD	0	0,00	77	0,44
NL0012059018 - Acciones EXOR NV	EUR	360	1,61	325	1,86
US0977934001 - Acciones BONANZA CREEK ENERGY INC	USD	347	1,55	155	0,89
US0491642056 - Acciones ATLAS AIR WORLDWIDE HOLDINGS	USD	258	1,15	201	1,15
US22052L1044 - Acciones CORTEVA INC	USD	102	0,46	81	0,47
US92531L2079 - Acciones VERSO CORP	USD	146	0,65	115	0,66
US6752321025 - Acciones OCEANEERING INTERNATIONAL INC	USD	113	0,50	75	0,43
CA4436281022 - Acciones HUBBAY MINERALS INC	CAD	66	0,29	118	0,68
US07556Q8814 - Acciones BEAZER HOMES USA INC	USD	239	1,07	229	1,32
HK0083000502 - Acciones SINO LAND CO LTD	HKD	280	1,25	251	1,44
BMG359472021 - Acciones FLEX LNG LTD	USD	99	0,44	93	0,54
US69047Q1022 - Acciones OVINTIV INC	CAD	30	0,13	17	0,10
US12477X1063 - Acciones CAI INTERNATIONAL INC	USD	93	0,42	74	0,43
CA36352H1001 - Acciones GALIANO GOLD INC	USD	109	0,49	101	0,58
US2575592033 - Acciones DOMTAR CORPC	USD	69	0,31	57	0,33

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
US03674X1063 - Acciones ANTERO RESOURCES CORP	USD	161	0,72	83	0,47
US5168062058 - Acciones LAREDO PETROLEUM INC	USD	44	0,20	28	0,16
US15872M1045 - Acciones CHAMPIONX CORP	USD	137	0,61	92	0,53
US11040G1031 - Acciones BRISTOW GROUP INC	USD	10	0,05	10	0,06
CA1724541000 - Acciones CINEPLEX INC	CAD	808	3,61	894	5,13
US02772A1097 - Acciones AMERICAN NATIONAL GROUP INC	USD	101	0,45	71	0,41
GB00BK7YQK64 - Acciones HAMMERSON PLC	GBP	231	1,03	141	0,81
CA04016A1012 - Acciones ARGONAUT GOLD INC	USD	156	0,70	113	0,65
US8454671095 - Acciones SOUTHWESTERN ENERGY CO	USD	57	0,25	35	0,20
US92556V1061 - Acciones VIATRIS INC	USD	119	0,53	0	0,00
US6742152076 - Acciones OASIS PETROLEUM INC	USD	46	0,20	88	0,50
SG1J49001550 - Acciones STRAITS TRADING CO LTD/SINGAPO	SGD	244	1,09	158	0,91
US65158N1028 - Acciones NEWMARK GROUP-A	USD	128	0,57	131	0,75
US62955J1034 - Acciones NOV INC	USD	46	0,20	0	0,00
US46121Y2019 - Acciones INTREPID POTASH INC	USD	105	0,47	0	0,00
US63938C1080 - Acciones NAVIENT CORP	USD	94	0,42	0	0,00
AU000000AMA8 - Acciones AMA GROUP LTD	AUD	883	3,95	0	0,00
US03743Q1085 - Acciones APA CORP	USD	72	0,32	0	0,00
US92735P1030 - Acciones VINE ENERGY INC	USD	59	0,26	0	0,00
IT0005239360 - Acciones UNICREDITO ITALIANO (MILAN)	EUR	164	0,73	121	0,70
US26884L1098 - Acciones EQT CORPORATION	USD	274	1,23	180	1,03
AN8068571086 - Acciones SCHLUMBERGER LIMITED	USD	111	0,49	85	0,49
CA0679011084 - Acciones BARRICK GOLD CORPORATION	USD	78	0,35	86	0,50
US35671D8570 - Acciones FREEPORT-MCMORAN INC	USD	140	0,63	115	0,66
US20605P1012 - Acciones CONCHO RESOURCES INC	USD	0	0,00	39	0,22
CH0048265513 - Acciones TRANSOCEAN LTD	USD	59	0,26	37	0,21
US0727303028 - Acciones BAYER AG	USD	149	0,67	134	0,77
US3936571013 - Acciones GREENBRIER COMPANIES INC	USD	97	0,44	111	0,64
US0374111054 - Acciones APACHE CORP	USD	0	0,00	55	0,31
YGG0457F1071 - Acciones ARCOS DORADOS	USD	256	1,14	243	1,39
US6370711011 - Acciones NATIONAL OILWELL	USD	0	0,00	44	0,25
US7237871071 - Acciones PIONEER NATURAL	USD	425	1,90	172	0,99
TOTAL RV COTIZADA		21.253	95,01	16.454	94,41
TOTAL RENTA VARIABLE		21.253	95,01	16.454	94,41
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		21.253	95,01	16.454	94,41
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		21.253	95,01	16.454	94,41

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)

--