

AZVALOR MANAGERS, FI

Nº Registro CNMV: 5315

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: 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 & Rozenwajg Associates. El objetivo es encontrar

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

exposición total se invierte en renta variable de cualquier capitalización/sector, principalmente internacional, de emisores/mercados OCDEo emergentes (sin límite), seleccionando valores infravalorados con perspectivas de

revalorización. Podrá existir concentración geográfica/sectorial. Exposición a riesgo divisa:0-100%. El Fondo cumple la Directiva 2009/65/CE.

Operativa en instrumentos derivados

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

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

Divisa de denominación EUR

2. Datos económicos

| | Periodo actual | Periodo anterior | 2019 | 2018 |
|--|----------------|------------------|-------|------|
| Índice de rotación de la cartera | 0,05 | 0,18 | 0,20 | 0,00 |
| Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado) | -0,07 | -0,05 | -0,06 | 0,00 |

Nota: El período se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso. En el caso de IIC cuyo valor liquidativo no se determine diariamente, éste dato y el de patrimonio se refieren a los últimos disponibles

2.1.b) Datos generales.

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

| | Periodo actual | Periodo anterior |
|--|----------------|------------------|
| Nº de Participaciones | 203.901,10 | 142.260,26 |
| Nº de Partícipes | 336 | 260 |
| Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR) | 0,00 | 0,00 |
| Inversión mínima (EUR) | 5.000,00 Euros | |

| Fecha | Patrimonio fin de periodo (miles de EUR) | Valor liquidativo fin del período (EUR) |
|---------------------|--|---|
| Periodo del informe | 21.189 | 103,9179 |
| 2018 | 7.250 | 94,9027 |
| 2017 | | |
| 2016 | | |

Comisiones aplicadas en el período, sobre patrimonio medio

| | % efectivamente cobrado | | | | | | Base de cálculo | Sistema de imputación |
|-------------------------|-------------------------|--------------|-------|--------------|--------------|-------|-----------------|-----------------------|
| | Periodo | | | Acumulada | | | | |
| | s/patrimonio | s/resultados | Total | s/patrimonio | s/resultados | Total | | |
| Comisión de gestión | 1,13 | | 1,13 | 2,25 | | 2,25 | 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 | Año t-1 | Año t-2 | Año t-3 | Año t-5 |
| Rentabilidad IIC | 9,50 | 5,96 | -0,44 | -4,57 | 8,76 | | | | |

| Rentabilidades extremas (i) | Trimestre actual | | Último año | | Últimos 3 años | |
|-----------------------------|------------------|------------|------------|------------|----------------|-------|
| | % | Fecha | % | Fecha | % | Fecha |
| Rentabilidad mínima (%) | -1,71 | 01-10-2019 | -2,97 | 05-08-2019 | | |
| Rentabilidad máxima (%) | 1,58 | 06-12-2019 | 2,88 | 04-01-2019 | | |

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del periodo solicitado y siempre que no se haya modificado su vocación inversora

Se refiere a las rentabilidades máximas y mínimas entre dos valores liquidativos consecutivos.

La periodicidad de cálculo del valor liquidativo es *diaria*

Recuerde que rentabilidades pasadas no presuponen rentabilidades futuras. Sólo se informa si se ha mantenido una política de inversión homogénea en el período.

| Medidas de riesgo (%) | Acumulado 2019 | Trimestral | | | | Anual | | | |
|--|----------------|-----------------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|
| | | Último trim (0) | Trim-1 | Trim-2 | Trim-3 | Año t-1 | Año t-2 | Año t-3 | Año t-5 |
| Volatilidad(ii) de: | | | | | | | | | |
| Valor liquidativo | 13,92 | 11,31 | 16,91 | 13,83 | 13,07 | | | | |
| Ibex-35 | 12,36 | 12,90 | 13,27 | 10,96 | 12,33 | | | | |
| Letra Tesoro 1 año | 0,25 | 0,37 | 0,22 | 0,15 | 0,19 | | | | |
| MSCI ACWI NET TOTAL RETURN EUR DAIL INDE | 10,34 | 8,72 | 12,58 | 9,44 | 10,24 | | | | |
| VaR histórico del valor liquidativo(iii) | 11,12 | 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.

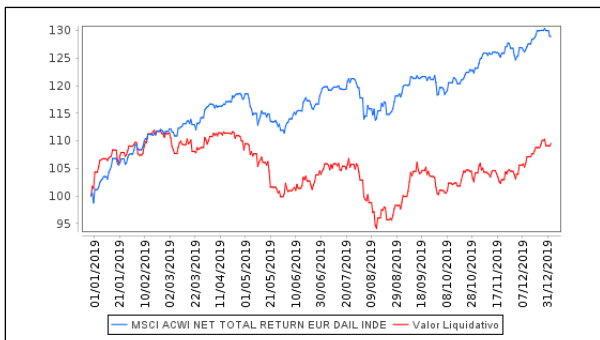
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

| Gastos (% s/ patrimonio medio) | Acumulado 2019 | Trimestral | | | | Anual | | | |
|--------------------------------|----------------|-----------------|--------|--------|--------|-------|---------|---------|---------|
| | | Último trim (0) | Trim-1 | Trim-2 | Trim-3 | 2018 | Año t-2 | Año t-3 | Año t-5 |
| Ratio total de gastos (iv) | 2,37 | 0,59 | 0,61 | 0,58 | 0,58 | 0,29 | | | |

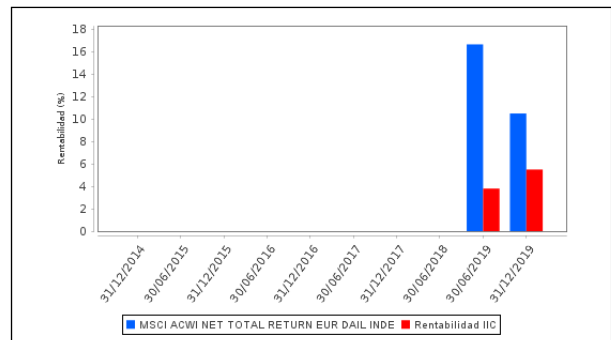
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 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 |
| 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 | 20.575 | 97,10 | 13.112 | 93,57 |
| * Cartera interior | 0 | 0,00 | 0 | 0,00 |
| * Cartera exterior | 20.575 | 97,10 | 13.112 | 93,57 |
| * Intereses de la cartera de inversión | 0 | 0,00 | 0 | 0,00 |
| * Inversiones dudosas, morosas o en litigio | 0 | 0,00 | 0 | 0,00 |
| (+) LIQUIDEZ (TESORERÍA) | 654 | 3,09 | 886 | 6,32 |
| (+/-) RESTO | -39 | -0,18 | 15 | 0,11 |
| TOTAL PATRIMONIO | 21.189 | 100,00 % | 14.013 | 100,00 % |

Notas:

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

Las inversiones financieras se informan a valor e estimado de realización.

2.4 Estado de variación patrimonial

| | % sobre patrimonio medio | | | % variación respecto fin período anterior |
|--|------------------------------|--------------------------------|---------------------------|---|
| | Variación del período actual | Variación del período anterior | Variación acumulada anual | |
| PATRIMONIO FIN PERIODO ANTERIOR (miles de EUR) | 14.013 | 7.250 | 7.250 | |
| ± Suscripciones/ reembolsos (neto) | 36,26 | 56,29 | 89,37 | -11,27 |
| - Beneficios brutos distribuidos | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| ± Rendimientos netos | 7,03 | -0,11 | 8,04 | -9.619,38 |
| (+) Rendimientos de gestión | 8,33 | 1,14 | 10,61 | 903,17 |
| + Intereses | 0,00 | 0,00 | -0,01 | 25,25 |
| + Dividendos | 0,64 | 1,07 | 1,64 | -18,48 |
| ± Resultados en renta fija (realizadas o no) | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| ± Resultados en renta variable (realizadas o no) | 7,72 | 0,14 | 9,07 | 7.325,35 |
| ± 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 | -0,03 | -0,07 | -0,09 | -49,74 |
| ± Otros rendimientos | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| (-) Gastos repercutidos | -1,33 | -1,27 | -2,62 | 44,79 |
| - Comisión de gestión | -1,13 | -1,11 | -2,25 | 40,02 |
| - Comisión de depositario | -0,02 | -0,02 | -0,04 | 40,25 |
| - Gastos por servicios exteriores | -0,04 | -0,02 | -0,06 | 173,59 |
| - Otros gastos de gestión corriente | -0,01 | -0,01 | -0,02 | 86,32 |
| - Otros gastos repercutidos | -0,13 | -0,11 | -0,25 | 68,57 |
| (+) Ingresos | 0,03 | 0,02 | 0,05 | 49,12 |
| + Comisiones de descuento a favor de la IIC | 0,03 | 0,01 | 0,04 | 291,56 |
| + Comisiones retrocedidas | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| + Otros ingresos | 0,00 | 0,01 | 0,01 | 0,00 |
| PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR) | 21.189 | 14.013 | 21.189 | |

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

3. Inversiones financieras

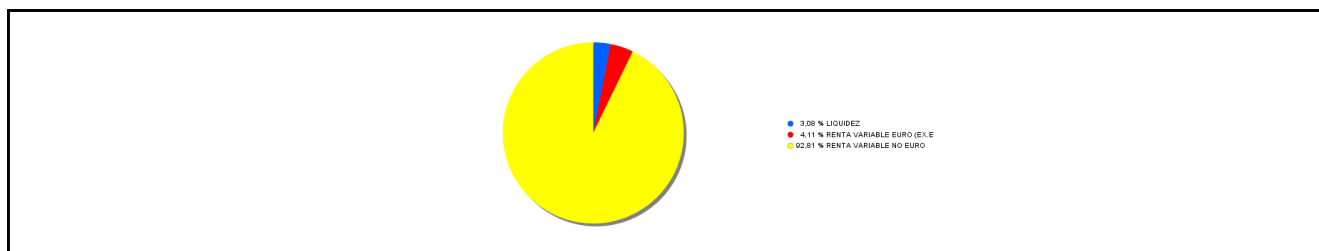
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

| Descripción de la inversión y emisor | Periodo actual | | Periodo anterior | |
|--|------------------|-------|------------------|-------|
| | Valor de mercado | % | Valor de mercado | % |
| TOTAL RV COTIZADA | 20.575 | 97,10 | 13.112 | 93,57 |
| TOTAL RENTA VARIABLE | 20.575 | 97,10 | 13.112 | 93,57 |
| TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR | 20.575 | 97,10 | 13.112 | 93,57 |
| TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS | 20.575 | 97,10 | 13.112 | 93,57 |

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

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

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



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

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

4. Hechos relevantes

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

5. Anexo explicativo de hechos relevantes

J. 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 MANAGERS, FI (inscrito en el Registro Administrativo de Fondos de Inversión de carácter financiero con el número 5315), al objeto de eliminar el descuento a favor del fondo por reembolsos para determinados partícipes

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 |

| | SI | NO |
|--|----|----|
| 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

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

8. Información y advertencias a instancia de la CNMV

No aplicable.

9. Anexo explicativo del informe periódico

1. SITUACION DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO.

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

En lo que respecta a las principales economías, se estima un crecimiento del PIB de Estados Unidos en el 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 cuanto a nuestra visión de mercado, nos encontramos 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 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 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.

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.

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

Donald Smith / Co.

Mittleman Brothers IM.

Moerus Capital Mgmt.

Goehring / Rozencwajg.

No se han producido cambios en este semestre, 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. El active share del fondo es del 99.37% a cierre de Diciembre, 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 Diciembre de 2019 cuenta con un patrimonio de 21,3 millones de Euros y con 336 participes. El patrimonio del fondo se ha multiplicado por tres durante el 2019.

El valor liquidativo a dicha fecha es de 103,92 Euros. La rentabilidad durante el semestre ha sido del 5.03%, mientras que la rentabilidad del índice MSCI AC World Index NR fue del 10.50%.

Agosto fue un mes complicado para las bolsas globales y el fondo tuvo una rentabilidad negativa relevante, si bien desde mínimos de Agosto el fondo se ha revalorizado un 15,19%, frente a un 11.05% del índice. Al ser un fondo de renta variable, los inversores deben esperar vaivenes en el valor liquidativo del fondo a corto y medio plazo, manteniendo una visión de inversión a largo plazo, de al menos 7 años.

Los principales contribuidores a la rentabilidad del fondo en el semestre fueron Revlon (+12.42%), Clear Media (+44.52%) y BR Properties (+42.09%). Los principales detractores fueron AMC Entertainment (-17.95%), Franklin Resources (-22.77) y Enerflex (-25.34%).

El impacto de los gastos soportados por el fondo ha sido de un 1,20%.

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 semestral del -1,38%, Azvalor Value Selection Sicav es una sicav que invierte en renta variable global habiendo obtenido una rentabilidad semestral del -4,94%, Azvalor Managers invierte en renta variable global habiendo obtenido una rentabilidad en el periodo de del 5,5%, 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 semestral 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.

El nivel de liquidez en cartera a 31 de Diciembre es del 2.90%, habiéndose reducido significativamente desde principios del año, cuando era del 30%. Los Managers han ido tomando posiciones en compañías concretas a lo largo del año, sobre todo en los primeros meses del mismo, y la cartera se ha mantenido estable en los últimos meses, reduciendo ligeramente el nivel de liquidez en el último trimestre.

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

La exposición por divisa es de un 9.92% al Euro (incluida la liquidez) y del 90.08% a no-Euro, donde el dólar americano supone un 59.2% y el dólar canadiense un 16.05%.

Por regiones, las exposiciones más significativas son Estados Unidos (40.12%), Canadá (22.75%), Brasil (5.6%), y Reino Unido (3.4%). Los sectores con más presencia en la cartera son energía (22.66%), materiales básicos (19.37%), comunicaciones (15.06%), y financieras (12.69%).

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 Diciembre de 2019 el fondo contaba en total con 103 títulos en cartera.

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

b) Operativa de préstamo de valores.

N/A

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

N/A

d) Otra información sobre inversiones.

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

3. EVOLUCION DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD.

N/A

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO.

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

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

5. EJERCICIO DERECHOS POLITICOS.

Nuestra política de ejercicio de derechos de voto es que siempre delegamos el mismo, salvo que alguna situación especial requiera lo contrario.

6. INFORMACION Y ADVERTENCIAS CNMV.

N/A

7. ENTIDADES BENEFICIARIAS DEL FONDO SOLIDARIO E IMPORTE CEDIDO A LAS MISMAS.

N/A

8. COSTES DERIVADOS DEL SERVICIO DE ANALISIS.

El fondo soporta gastos derivados del servicio de análisis en el segundo semestre de 2019 asciende a 7,009,83 euros, prestado por varios proveedores, dicho servicio se refiere en todo caso a valores incluidos dentro del ámbito de inversión de las IIC bajo gestión y su contribución en el proceso de toma de decisiones de inversión es valorada muy positivamente por el Departamento de Inversiones de la sociedad gestora.

9. COMPARTIMENTOS DE PROPOSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS).

N/A

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACION PREVISIBLE DEL FONDO.

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

La filosofía de gestión del vehículo y de los Managers subyacentes conlleva que no tengamos ninguna visión macroeconómica, ya que entendemos que nadie ha conseguido predecirla consistentemente a lo largo del tiempo, por ello la gestión del mismo está realizada exclusivamente con criterio de análisis de empresas. Cabe resaltar que el vehículo no es adecuado para todo aquel inversor que considere que el análisis macroeconómico es relevante, o que tenga un horizonte temporal de inversión a corto plazo.

Los cuatro Managers que forman parte del fondo suelen rotar poco sus carteras, especialmente en momentos como este cuando la convicción en las compañías es muy alta, la evolución de negocio y situación financiera de estas está siendo positiva, pero el precio de cotización está muy lejos de reflejar su valor intrínseco.

El cambio más significativo ha sido la incorporación de algunas compañías nuevas en la cartera de Donald Smith / Co., con el objetivo de refrescar la cartera tras una revalorización muy importante, de casi el 40% en el conjunto del año. Aun siendo un período de tiempo muy corto para tomar cualquier conclusión relevante, la rentabilidad generada por este Manager es realmente significativa teniendo en cuenta que ha sido un año donde las compañías pequeñas y baratas (su área de inversión) han obtenido una rentabilidad, de forma agregada en el mercado, muy por detrás de las compañías grandes y caras; en otras palabras, lo barato se ha abaratado, y lo caro se ha encarecido, lo que contrasta con la lógica inversora y con la tendencia de los mercados de valores a largo plazo.

A nivel agregado las valoraciones de la cartera son muy atractivas, como vemos, por simplificar, en el ratio Precio/Beneficios de 10.97 veces, frente al índice MSCI AC World de 18.26 veces, o en el ratio Precio/Valor en Libros de 0,77 veces, frente a 2,26 veces del índice (datos Morningstar a cierre de 2019).

Pensamos que los índices principales conllevan en estos momentos un riesgo de precio muy elevado, que preferimos evitar; el active share del fondo frente al índice mencionado es cercano al 100% (es decir invierte prácticamente la totalidad de la cartera en compañías que no están en el índice), lo que provocará divergencias significativas en las rentabilidades de uno y otro, sobre todo a corto y medio plazo, como hemos visto en 2019

10. Detalle de inversiones financieras

| Descripción de la inversión y emisor | Divisa | Periodo actual | | Periodo anterior | |
|--|--------|------------------|------|------------------|------|
| | | Valor de mercado | % | Valor de mercado | % |
| GB0004065016 - Acciones HAMMERSON | GBP | 320 | 1,51 | 119 | 0,85 |
| GB0004082847 - Acciones STANDARD CHARTERED | GBP | 404 | 1,91 | 291 | 2,08 |
| MHY0207T1001 - Acciones ARDMORE SHIPPING CORP | USD | 119 | 0,56 | 34 | 0,25 |
| US5764852050 - Acciones MATADOR RESOURCES | USD | 147 | 0,69 | 129 | 0,92 |
| US75281A1097 - Acciones RANGE RESOURCES | USD | 155 | 0,73 | 126 | 0,90 |
| US80585Y3080 - Acciones SBERBANK PAO SPONSORED | USD | 0 | 0,00 | 90 | 0,64 |
| US3546131018 - Acciones FRANKLIN RESOURCES INC | USD | 230 | 1,09 | 226 | 1,61 |
| CA3359341052 - Acciones FIRST QUANTUM MINERALS LTD | CAD | 113 | 0,54 | 85 | 0,61 |
| US84265V1052 - Acciones SOUTHERN COPPER CORP | USD | 116 | 0,55 | 85 | 0,61 |
| FR0000060618 - Acciones RALLYE SA | EUR | 132 | 0,62 | 51 | 0,37 |
| CA2506691088 - Acciones DETOUR GOLD CORPS | CAD | 145 | 0,69 | 74 | 0,53 |
| NL0010773842 - Acciones INN GROUP NV | EUR | 315 | 1,49 | 176 | 1,26 |
| CA13321L1085 - Acciones CAMECO CORP | USD | 232 | 1,09 | 222 | 1,58 |
| US25278X1090 - Acciones DIAMONDBACK ENERGY INC | USD | 96 | 0,45 | 86 | 0,62 |
| CA9170171057 - Acciones URANIUM PARTICIPATION CORP | CAD | 200 | 0,94 | 145 | 1,03 |
| US25271C1027 - Acciones DIAMOND OFFSHORE DRILLING INC | USD | 120 | 0,57 | 118 | 0,84 |
| CA67077M1086 - Acciones NUTRIEN LTD | USD | 577 | 2,72 | 417 | 2,97 |
| MHY410531021 - Acciones INTERNATIONAL SEAWAYS INC | USD | 305 | 1,44 | 132 | 0,94 |
| CA00765F1018 - Acciones ADVANTAGE OIL & GAS LTD | USD | 157 | 0,74 | 90 | 0,64 |
| CA00900Q1037 - Acciones AIMIA INC | CAD | 1.022 | 4,82 | 873 | 6,23 |
| CA03074G1090 - Acciones AMERIGO RESOURCES LTD | CAD | 47 | 0,22 | 43 | 0,31 |
| CA15101Q1081 - Acciones CELESTICA INC | USD | 63 | 0,30 | 52 | 0,37 |
| CA21750U1012 - Acciones COPPER MOUNTAIN MINING CORP | CAD | 35 | 0,16 | 30 | 0,22 |
| CA56089A1030 - Acciones MAKO MINING CORP | CAD | 26 | 0,12 | 6 | 0,05 |
| CA56089A1113 - Derechos MAKO MINING CORP | CAD | 0 | 0,00 | 0 | 0,00 |
| CA56580Q1028 - Acciones MARATHON GOLD CORP | CAD | 57 | 0,27 | 29 | 0,21 |
| CA62426E4022 - Acciones MOUNTAIN PROVINCE DIAMONDS INC | CAD | 27 | 0,13 | 23 | 0,16 |
| CA89621C1059 - Acciones TRILOGY METALS INC | CAD | 124 | 0,58 | 58 | 0,42 |
| CA2960061091 - Acciones ERO COPPER CORP INC | CAD | 148 | 0,70 | 154 | 1,10 |
| CA4509131088 - Acciones IAMGOLD CORP | USD | 226 | 1,07 | 160 | 1,14 |
| CA7798992029 - Acciones ROXGOLD INC | CAD | 32 | 0,15 | 25 | 0,18 |
| CA8725771015 - Acciones TMAC RESOURCES INC | CAD | 8 | 0,04 | 10 | 0,07 |
| GB00BVG7F061 - Acciones INTERNATIONAL GAME TECHNOLOGY | USD | 494 | 2,33 | 308 | 2,20 |
| KYG3040R1589 - Acciones ENDEAVOUR MINING CORP | CAD | 171 | 0,81 | 116 | 0,83 |
| MX01A2060013 - Acciones TV AZTECA SAB DE CV | MXN | 48 | 0,23 | 77 | 0,55 |
| NL0000687663 - Acciones AERCAP HOLDINGS NV | USD | 189 | 0,89 | 157 | 1,12 |
| US00165C1045 - Acciones AMC ENTERTAINMENT HOLDINGS INC | USD | 420 | 1,98 | 230 | 1,64 |
| US03755L1044 - Acciones APERGY CORP | USD | 289 | 1,36 | 186 | 1,33 |
| US05367G1004 - Acciones AVIANCA HOLDINGS SA | USD | 79 | 0,37 | 68 | 0,48 |
| US08579X1019 - Acciones BERRY PETROLEUM CORP | USD | 83 | 0,39 | 75 | 0,53 |
| US15136A1025 - Acciones CENTENNIAL RESOURCE DEVELOPMEN | USD | 34 | 0,16 | 44 | 0,31 |
| US26885G1094 - Acciones ERA GROUP INC | USD | 43 | 0,20 | 34 | 0,25 |
| US34407D1090 - Acciones FLY LEASING LTD | USD | 257 | 1,21 | 198 | 1,41 |
| US48268K1016 - Acciones KT CORP | USD | 259 | 1,22 | 283 | 2,02 |
| US61945C1036 - Acciones MOSAIC CO/THE | USD | 223 | 1,05 | 205 | 1,46 |
| US69327R1014 - Acciones PDC ENERGY INC | USD | 106 | 0,50 | 114 | 0,81 |
| US74737V1061 - Acciones PYXUS INTERNATIONAL INC | USD | 26 | 0,12 | 43 | 0,31 |
| US84790A1051 - Acciones SPECTRUM BRANDS HOLDINGS INC | USD | 525 | 2,48 | 315 | 2,25 |
| US87724P1066 - Acciones TAYLOR MORRISON HOME CORP | USD | 158 | 0,75 | 149 | 1,07 |
| US88642R1095 - Acciones TIDEWATER INC | USD | 358 | 1,69 | 244 | 1,74 |
| US1252691001 - Acciones CF INDUSTRIES HOLDINGS INC | USD | 185 | 0,87 | 140 | 1,00 |
| US4041391073 - Acciones HC2 HOLDINGS INC | USD | 97 | 0,46 | 75 | 0,53 |
| US7018771029 - Acciones PARSLEY ENERGY INC | USD | 189 | 0,89 | 150 | 1,07 |
| US7194051022 - Acciones PHOTRONICS INC | USD | 157 | 0,74 | 81 | 0,58 |
| US7615256093 - Acciones REVLON INC | USD | 802 | 3,79 | 374 | 2,67 |
| US7697551098 - Acciones ROAN RESOURCES INC | USD | 0 | 0,00 | 3 | 0,02 |
| US8010561020 - Acciones SANMINA CORP | USD | 73 | 0,35 | 64 | 0,46 |
| US63253R2013 - Acciones NAC KAZATOMPROM JSC | USD | 179 | 0,84 | 127 | 0,91 |
| US55305B1017 - Acciones MI/ HOMES INC | USD | 133 | 0,63 | 95 | 0,68 |

| Descripción de la inversión y emisor | Divisa | Periodo actual | | Periodo anterior | |
|--|--------|------------------|-------|------------------|-------|
| | | Valor de mercado | % | Valor de mercado | % |
| US0091191082 - Acciones AIR FRANCE-KLM | USD | 163 | 0,77 | 140 | 1,00 |
| AU000000VRL0 - Acciones VILLAGE ROADSHOW LTD | AUD | 309 | 1,46 | 87 | 0,62 |
| BMG507641022 - Acciones JARDINE MATHESON HOLDINGS LTD | USD | 0 | 0,00 | 97 | 0,69 |
| JP3359000001 - Acciones CMIC HOLDINGS CO LTD | JPY | 129 | 0,61 | 108 | 0,77 |
| US47233W1099 - Acciones JEFFERIES FINANCIAL GROUP INC | USD | 406 | 1,92 | 265 | 1,89 |
| US38500T1016 - Acciones GRAN TIERRA ENERGY INC | CAD | 262 | 1,23 | 161 | 1,15 |
| US87936R1068 - Acciones TELESP | USD | 345 | 1,63 | 254 | 1,81 |
| NO0010234552 - Acciones AKER ASA | NOK | 327 | 1,54 | 126 | 0,90 |
| BMG348041077 - Acciones FIRST PACIFIC CO LTD | HKD | 0 | 0,00 | 75 | 0,53 |
| JP3729000004 - Acciones SHINSEI BANK LTD | JPY | 367 | 1,73 | 225 | 1,61 |
| KYG407691040 - Acciones GAPACK | HKD | 102 | 0,48 | 100 | 0,72 |
| BMG219901094 - Acciones JHEARTMEDIA INC | HKD | 517 | 2,44 | 255 | 1,82 |
| GRS343313003 - Acciones INTRALOT SA-INTEGRATED LOTTERY | EUR | 122 | 0,58 | 145 | 1,03 |
| US9011091082 - Acciones TUTOR PERINI CORP | USD | 97 | 0,46 | 103 | 0,74 |
| CA5609091031 - Acciones MAJOR DRILLING GROUP INTERNATI | CAD | 392 | 1,85 | 235 | 1,67 |
| CA29269R1055 - Acciones ENERFLEX LTD | CAD | 295 | 1,39 | 197 | 1,41 |
| CA2849025093 - Acciones ELDORADO GOLD CORP | USD | 158 | 0,75 | 113 | 0,81 |
| US76117W1099 - Acciones RESOLUTE FOREST PRODUCTS INC | USD | 254 | 1,20 | 97 | 0,69 |
| BRBRPRACNOR9 - Acciones BR PROPERTIES SA | BRL | 434 | 2,05 | 304 | 2,17 |
| PHY000271056 - Acciones ABS-CBN HOLDINGS CORP | PHP | 271 | 1,28 | 108 | 0,77 |
| COG31PA00010 - Acciones ALMACENES ÉXITO SA | COP | 201 | 0,95 | 243 | 1,73 |
| CA46579R1047 - Acciones IVANHOE MINES LTD | CAD | 112 | 0,53 | 87 | 0,62 |
| US87968A1043 - Acciones TELLURIAN INC | USD | 0 | 0,00 | 43 | 0,31 |
| US21872L1044 - Acciones COREPOINT LODGING INC | USD | 206 | 0,97 | 70 | 0,50 |
| MHY110822068 - Acciones CAPITAL PRODUCT PARTNERS LP | USD | 126 | 0,59 | 32 | 0,23 |
| MHY206761055 - Acciones DIAMOND S SHIPPING INC | USD | 87 | 0,41 | 27 | 0,19 |
| DK0061135753 - Acciones DRILLING CO OF 1972 A/S/THE | DKK | 136 | 0,64 | 0 | 0,00 |
| GB00BJVJZD68 - Acciones ENSCO ROWAN PLC | USD | 53 | 0,25 | 56 | 0,40 |
| CA57776F4050 - Acciones MAVERIX METALS INC | CAD | 45 | 0,21 | 30 | 0,21 |
| US0256762065 - Acciones AMERICAN EQUITY INVESTMENT LIF | USD | 133 | 0,63 | 81 | 0,58 |
| CA38119T8077 - Acciones GOLDEN STAR RESOURCES L | USD | 126 | 0,59 | 48 | 0,34 |
| CA04341Y1051 - Acciones ASANKO GOLD INC | USD | 147 | 0,69 | 34 | 0,24 |
| US0977934001 - Acciones BONANZA CREEK ENERGY INC | USD | 441 | 2,08 | 1 | 0,01 |
| US0491642056 - Acciones ATLAS AIR WORLDWIDE HOLDINGS | USD | 138 | 0,65 | 0 | 0,00 |
| US22052L1044 - Acciones CORTEVA INC | USD | 132 | 0,62 | 0 | 0,00 |
| US92531L2079 - Acciones VERSO CORP | USD | 28 | 0,13 | 0 | 0,00 |
| US6752321025 - Acciones OCEANEERING INTERNATIONAL INC | USD | 201 | 0,95 | 0 | 0,00 |
| CA4436281022 - Acciones HUDBAY MINERALS INC | CAD | 99 | 0,47 | 0 | 0,00 |
| US07556Q8814 - Acciones BEAZER HOMES USA INC | USD | 204 | 0,96 | 0 | 0,00 |
| HK0083000502 - Acciones SINO LAND CO LTD | HKD | 171 | 0,81 | 0 | 0,00 |
| US5168061068 - Acciones LAREDO PETROLEUM INC | USD | 79 | 0,37 | 0 | 0,00 |
| BMG359472021 - Acciones FLEX LNG LTD | USD | 3 | 0,02 | 0 | 0,00 |
| IT0005239360 - Acciones UNICREDITO ITALIANO (MILAN) | EUR | 305 | 1,44 | 194 | 1,38 |
| US38059T1060 - Acciones GOLD FIELDS LTD | USD | 104 | 0,49 | 84 | 0,60 |
| CA0679011084 - Acciones BARRICK GOLD CORPORATION | USD | 143 | 0,68 | 0 | 0,00 |
| US35671D8570 - Acciones FREEPORT-MCMORAN INC | USD | 0 | 0,00 | 105 | 0,75 |
| US20605P1012 - Acciones CONCHO RESOURCES INC | USD | 82 | 0,39 | 73 | 0,52 |
| CH0048265513 - Acciones TRANSOCEAN LTD | USD | 156 | 0,73 | 116 | 0,82 |
| CA2925051047 - Acciones ENCANA CORP | CAD | 40 | 0,19 | 35 | 0,25 |
| YGG0457F1071 - Acciones ARCOS DORADOS | USD | 421 | 1,99 | 253 | 1,81 |
| US7237871071 - Acciones PIONEER NATURAL | USD | 234 | 1,10 | 189 | 1,35 |
| TOTAL RV COTIZADA | | 20.575 | 97,10 | 13.112 | 93,57 |
| TOTAL RENTA VARIABLE | | 20.575 | 97,10 | 13.112 | 93,57 |
| TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR | | 20.575 | 97,10 | 13.112 | 93,57 |
| TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS | | 20.575 | 97,10 | 13.112 | 93,57 |

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

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

11. Información sobre la política de remuneración

Azvalor Asset Management SGIC, 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.