

AZVALOR INTERNACIONAL, FI

Nº Registro CNMV: 4918

Informe Trimestral del Primer Trimestre 2022

Gestora: 1) AZVALOR ASSET MANAGEMENT, SGIIC, S.A. **Depositario:** BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES, SUCURSAL EN ESPAÑA **Auditor:** PricewaterhouseCoopers 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: 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	2022	2021
Índice de rotación de la cartera	0,18	0,22	0,18	0,99
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,61	-0,61	-0,61	-0,61

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	6.814.977,13	6.533.258,47
Nº de Partícipes	9.825	9.382
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	1.304.308	191,3885
2021	955.820	146,3006
2020	708.996	105,4519
2019	869.045	112,6497

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	0,44		0,44	0,44		0,44	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 2022	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2021	2020	2019	2017
Rentabilidad IIC	30,82	30,82	3,73	2,82	11,79	38,74	-6,39	5,49	3,28

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-4,27	14-03-2022	-4,27	14-03-2022	-13,51	09-03-2020
Rentabilidad máxima (%)	3,55	11-02-2022	3,55	11-02-2022	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 2022	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2021	2020	2019	2017
Volatilidad(ii) de:									
Valor liquidativo	27,20	27,20	20,23	24,87	20,05	22,59	38,50	15,27	10,08
Ibex-35	25,15	25,15	18,43	16,21	13,76	16,34	34,23	12,36	12,94
Letra Tesoro 1 año	0,44	0,44	0,33	0,20	0,15	0,23	0,48	0,25	0,60
100% MSCI EUROPA TOTAL RETURNS	19,24	19,24	12,04	10,00	9,69	11,19	29,09	10,20	5,77
VaR histórico del valor liquidativo(iii)	15,24	15,24	14,94	14,82	14,69	14,94	14,57	8,22	6,54

(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.

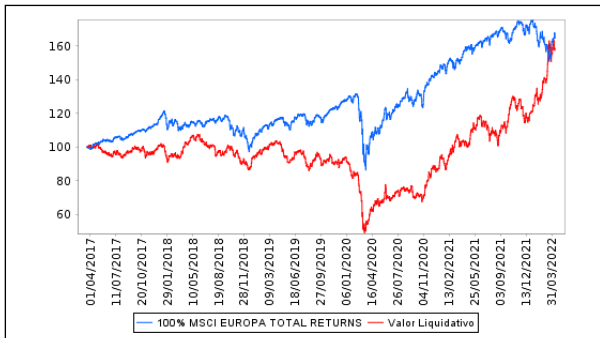
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

Gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2022	Trimestral				Anual			
		Último trim (0)	Trim-1	Trim-2	Trim-3	2021	2020	2019	2017
Ratio total de gastos (iv)	0,46	0,46	0,47	0,47	0,47	1,88	1,91	1,87	1,85

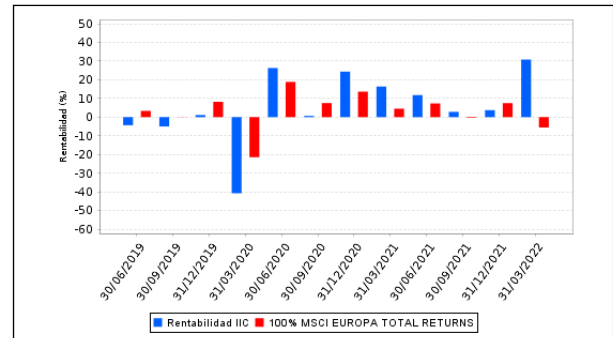
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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	18.308	174	3
Renta Fija Mixta Internacional	0	0	0
Renta Variable Mixta Euro	0	0	0
Renta Variable Mixta Internacional	0	0	0
Renta Variable Euro	51.251	1.457	11
Renta Variable Internacional	1.220.597	10.443	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
Total fondos	1.290.155	12.074	28,71

*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	1.176.653	90,21	939.163	98,26
* Cartera interior	20.570	1,58	13.261	1,39
* Cartera exterior	1.156.083	88,64	925.902	96,87
* 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)	132.018	10,12	16.832	1,76
(+/-) RESTO	-4.363	-0,33	-175	-0,02
TOTAL PATRIMONIO	1.304.308	100,00 %	955.820	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)	955.820	923.588	955.820	
± Suscripciones/ reembolsos (neto)	4,35	-0,25	4,35	-2.159,49
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	26,52	3,58	26,52	764,68
(+) Rendimientos de gestión	27,32	4,12	27,32	673,30
+ Intereses	-0,01	0,00	-0,01	198,24
+ Dividendos	0,52	0,32	0,52	88,81
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	26,84	3,81	26,84	720,98
± 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	-0,01	-0,03	180,17
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,80	-0,54	-0,80	71,59
- Comisión de gestión	-0,44	-0,45	-0,44	14,23
- Comisión de depositario	-0,01	-0,01	-0,01	13,00
- Gastos por servicios exteriores	0,00	0,00	0,00	81,07
- Otros gastos de gestión corriente	-0,01	-0,01	-0,01	19,18
- Otros gastos repercutidos	-0,34	-0,07	-0,34	433,38
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	-3,57
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	20,09
+ 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)	1.304.308	955.820	1.304.308	

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

3. Inversiones financieras

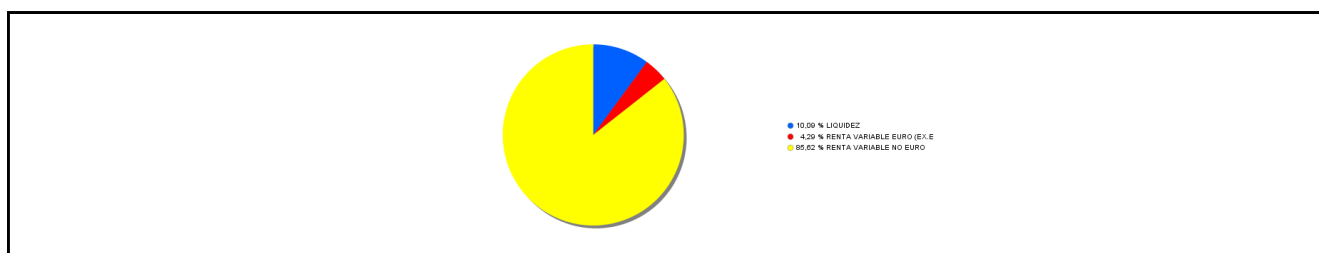
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RV COTIZADA	20.570	1,58	13.261	1,39
TOTAL RENTA VARIABLE	20.570	1,58	13.261	1,39
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	20.570	1,58	13.261	1,39
TOTAL RV COTIZADA	1.156.083	88,64	925.902	96,87
TOTAL RENTA VARIABLE	1.156.083	88,64	925.902	96,87
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	1.156.083	88,64	925.902	96,87
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	1.176.653	90,21	939.163	98,26

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 7.102 EUR 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 : 1.350,63.

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 trimestre del año 2022, se mantiene el crecimiento global de la economía, tal y como se ha venido dando desde los inicios de la recuperación tras el impacto de la pandemia del COVID-19. Las principales economías del mundo prevén los siguientes incrementos de PIB: en Estados Unidos un aumento del 4,2% (YoY), en China una subida del 4,8% (YoY), y en la Eurozona un crecimiento del 5% (YoY).

En cuanto al comportamiento de los índices bursátiles de renta variable más representativos, han cerrado el periodo con caídas relevantes. El S&P 500 americano ha disminuido un -4,9% en el trimestre, igualmente, el Euro Stoxx 600 ha caído un -6,5%.

Azvalor Internacional FI, por su parte, ha tenido una revalorización positiva de un +30,8%.

A lo largo del trimestre, destaca la notable descorrelación de nuestras estrategias frente al comportamiento del mercado en general, como así demuestra el diferencial de rentabilidad del fondo frente a los índices de referencia en este periodo. El trimestre ha venido marcado por la crisis energética, ya iniciada a finales del año pasado, y cuya situación se ha agravado con el inicio de la guerra entre Rusia y Ucrania a mediados del trimestre. Esta situación, no ha hecho sino tensionar incluso más las dinámicas de oferta y demanda que ya afectaban al mercado tras un largo periodo de bajas inversiones en el sector. No obstante, la fuerte infravaloración de partida de las compañías que componen la cartera,

como pieza fundamental de nuestra filosofía de inversión, sigue siendo la razón principal del buen comportamiento de la cartera

Igualmente, siguen empeorando los ratios de deuda/PIB de diversos países occidentales, superando muchos de ellos el umbral del 100%, agravados tras la ralentización de las economías y la aprobación de los paquetes de recuperación como consecuencia de la pandemia en el año 2020. De la misma forma, los déficits fiscales se mantienen en la mayor parte de las economías, empeorando la situación ya existente previamente a la pandemia. Todo ello, sigue provocando el aumento de la relación de deuda/PIB de las principales economías occidentales.

De la misma forma, sigue destacando el aumento de la inflación. A cierre de marzo, el Índice de Precios al Consumo se encuentra en el 7,8% para el conjunto de la Unión Europea. Países con economías relevantes como Italia, Francia o Alemania mantienen tasas de inflación elevadas del 6,8%, 5,1% y del 7,6% respectivamente. Por su parte, los Estados Unidos también han visto un aumento de la inflación, tocando el 8,5% en el mes de marzo.

Finalmente, los movimientos al alza de los precios de diversos sectores siguen beneficiando a un elevado número de compañías presentes en el fondo. Los precios energéticos han continuado su marcha alcista, con el precio del barril de petróleo WTI en \$100,3 (+33,3% en el trimestre), del Brent en \$107,9 (+38,7% en el trimestre), el precio del gas en \$5,642/mmbtu (+51,3% en el trimestre) y el del carbón térmico en \$259 por tonelada (+52,7% en el trimestre). El precio de la onza de oro, por su parte, ha cerrado el periodo en \$1.937,4 (+5,9% en el trimestre).

El cambio euro/dólar ha cerrado el segundo semestre del año en 1,10; bajando un -2,7% 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 2021 hasta el 31 de marzo de 2022 un 30,8% hasta los 191,4 euros. En este mismo periodo, su índice de referencia MSCI Europe Total Return Net Index ha disminuido un -5,3%.

El patrimonio del fondo alcanza los 1.304.308.110 EUR y el número de partícipes asciende a 9.825.

El impacto de los gastos soportados por el fondo en el periodo ha sido de un 0,46%.

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, Umbra FIL y Azvalor Capital. Azvalor Internacional invierte en renta variable internacional habiendo obtenido una rentabilidad trimestral del 30,8%, Azvalor Iberia invierte en renta variable española y portuguesa habiendo obtenido una rentabilidad trimestral del 11%, Azvalor Value Selection Sicav es una sicav que invierte en renta variable global habiendo obtenido una rentabilidad trimestral del 31,2%, Azvalor Managers invierte en renta variable global habiendo obtenido una rentabilidad en el periodo del 8,9%, 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 trimestral del 26%, Umbra 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 2,8% a cierre de trimestre.

2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Las nuevas incorporaciones del trimestre han sido, principalmente: Ferrexpo, Iamgold y Central Puerto entre otras. Igualmente, se han vendido totalmente Tenaris, Chesapeake Energy e International Seaways entre otras.

Por decisiones de inversión se ha aumentado la exposición a Suzano Papel e Celulose, Agnico Eagle Mines y Aurizon Holdings entre otras y se ha reducido en Civitas Resources, Teck Resources y Kinross Gold entre otras.

Por otro lado, el efecto de mercado ha incrementado la exposición a Consol Energy, Whitehaven Coal y Borr Drilling entre otras y ha reducido la exposición a Public Power Corporation, Pan American Silver y Tullow Oil entre otras.

Las posiciones que más han aportado al fondo han sido: Arch Resources, Consol Energy y Whitehaven Coal; y las que más han restado han sido Public Power Corporation, Fresnillo y Petrofac.

Las principales posiciones a cierre del periodo son Arch Resources 6,7%, Consol Energy 5,7%, Barrick Gold 5,4% y Whitehaven Coal 5,4%.

El peso a cierre de trimestre de los principales sectores es de un 51,1% en energía y un 32,6% en materiales. Las principales divisas a las cuales está expuesto el fondo a cierre del periodo son el dólar americano (48,8%), el euro (14,1%) y la libra esterlina (12%).

La exposición geográfica del fondo a través del lugar de cotización de las compañías es principalmente del 50,2% a Estados Unidos, del 16,5% a Canadá, y del 12% a Gran Bretaña. 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 -0,61% 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 las curvas de costes más eficientes de su sector. Por último, entendemos que la volatilidad de mercado más que un riesgo, presenta oportunidades de inversión a largo plazo.

El proceso de inversión del fondo tiene como objetivo 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 trimestre de 2022 ha ejercido el voto en las Juntas Generales de Accionistas en las siguientes compañías: ODFJELL DRILLING LTD, COMPANIA DE DISTRIBUCION INTEGRAL LOGISTA HOLDINGS y COMPANIA DE MINAS BUENAVENTURA S.A.A.

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, que en el primer trimestre de 2022 asciende a 120.945,70 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.

La situación de déficit de oferta de diversas materias primas, recursos naturales y energía de los últimos años se sigue traduciendo en precios más elevados para estos sectores con la vuelta a la normalidad de la demanda tras la reapertura económica ligada al fin de la pandemia. Así, y tras varios años transcurridos en un ciclo bajista para estos sectores, parece ya evidente que el ciclo vuelve a ser positivo, por lo que cabe esperar buenos resultados en los mismos durante los siguientes años, tal y como se ha producido a lo largo de este primer trimestre de 2022.

Acompañada a esta mejora en los precios de referencia de materias primas y energía, y su impacto positivo en las industrias relacionadas con las compañías que componen la cartera, hay que sumar una mejora en los fundamentales de los negocios de las compañías presentes en la cartera, tanto en sus aspectos operativos, como financieros, en el que destaca en general una fuerte generación de beneficios, así como en las decisiones de asignación de capital en un entorno de fortaleza de los negocios. Todo ello ha generado un impacto positivo en la cotización de un buen número de compañías en la cartera y por lo tanto para el fondo.

Igualmente, se sigue manteniendo el foco del análisis en las compañías que componen la cartera actual y de posibles alternativas ante las fuertes subidas de la cotización de una buena parte de las mismas. El buen comportamiento de muchas de estas compañías provoca una progresiva compresión de su potencial, que lleva a intensificar el análisis de posibles alternativas de inversión. Por ello, se ha incrementado el foco en el análisis de una serie de negocios con sólidos fundamentales y una buena relación precio-valor, candidatos a formar parte de la cartera cuyo objetivo sería aumentar el precio objetivo del fondo, y, por lo tanto, del potencial de revalorización a largo plazo del mismo. Este proceso de rotación de activos es un ejercicio continuo en la estrategia de gestión del fondo, especialmente en situaciones como la actual en las que las cotizaciones de las compañías crecen de forma notable y con mayor intensidad que el valor de las compañías. El objetivo del fondo sigue siendo, fundamentalmente, la generación de rentabilidad mediante la selección cuidadosa de activos de calidad comprados a buen precio, junto con un ejercicio constante de búsqueda de mejores oportunidades de inversión de cara a una posible rotación en la cartera.

Con todo, la cartera sigue posicionada en compañías líderes, con negocios sólidos para los cuales existe una demanda actual y futura cierta, cuya valoración normalizada sigue siendo superior a la valoración actual de mercado. Por todo ello, las empresas de las que es accionista el fondo tendrán, previsiblemente, un buen comportamiento futuro a medio y largo plazo.

10. Detalle de inversiones financieras

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0132945017 - Acciones TUBACEX	EUR	2.529	0,19	358	0,04
ES0164180012 - Acciones MIQUEL Y COSTAS	EUR	1.900	0,15	0	0,00
ES0105027009 - Acciones CIA DE DISTRIBUCION INTEGRAL	EUR	5.245	0,40	3.494	0,37
ES0178165017 - Acciones TECNICAS REUNIDAS SA	EUR	8.201	0,63	6.808	0,71
ES0105229001 - Acciones PROSEGUR CASH SA	EUR	2.632	0,20	2.540	0,27
ES0129743318 - Acciones ELECENOR SA	EUR	63	0,00	61	0,01
TOTAL RV COTIZADA		20.570	1,58	13.261	1,39
TOTAL RENTA VARIABLE		20.570	1,58	13.261	1,39
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		20.570	1,58	13.261	1,39
GRS434003000 - Acciones PUBLIC POWER CORP	EUR	16.258	1,25	20.108	2,10
PTALT0AE0002 - Acciones ALTRI SGPS SA	EUR	895	0,07	0	0,00
GB0001500809 - Acciones TULLOW OIL	GBP	67.939	5,21	54.150	5,67
GB0002875804 - Acciones BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	GBP	16.150	1,24	15.046	1,57
LU0156801721 - Acciones TENARIS	EUR	0	0,00	12.886	1,35
CA1363851017 - Acciones CANADIAN NATURAL RESOURCES	USD	23.459	1,80	31.961	3,34
PTSNCOAM0006 - Acciones SONAE CAPITAL	EUR	2.385	0,18	2.185	0,23
GB00B0H2K534 - Acciones PETROFAC LTD	GBP	11.537	0,88	12.110	1,27
NO0003078800 - Acciones TGS NOPEC GEOPHYSICAL CO ASA	NOK	20.818	1,60	12.799	1,34
FR0000060873 - Acciones MARIE BRIZARD	EUR	44	0,00	45	0,00
CA4969024047 - Acciones KINROSS GOLD	USD	6.586	0,50	15.386	1,61
CA6445351068 - Acciones NEW GOLD	USD	61.997	4,75	45.181	4,73
US80585Y3080 - Acciones SBERBANK PAO SPONSORED	USD	56	0,00	0	0,00
US2044481040 - Acciones BUENAVENTURA-INV	USD	13.271	1,02	7.197	0,75

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
CA7397211086 - Acciones PRAIRIESKY ROYALTY LTD	CAD	53.066	4,07	39.498	4,13
CA0084741085 - Acciones AGNICO EAGLE MINES LTD	USD	31.242	2,40	17.608	1,84
PLEURCH00011 - Acciones EUROCASH SA	PLN	5.934	0,45	4.963	0,52
US20854L1089 - Acciones CONSOL ENERGY INC	USD	74.766	5,73	48.853	5,11
BE0003816338 - Acciones EURONAV NV	USD	43.637	3,35	34.922	3,65
BMG850801025 - Acciones STOLT-NIELSEN LTD	NOK	9.111	0,70	7.243	0,76
MHY410531021 - Acciones INTERNATIONAL SEAWAYS INC	USD	0	0,00	4.212	0,44
CA00900Q1037 - Acciones AIMIA INC	CAD	6.609	0,51	6.249	0,65
CA4509131088 - Acciones IAMGOLD CORP	USD	3.170	0,24	0	0,00
CA2943752097 - Acciones EPSILON ENERGY	USD	17.376	1,33	15.059	1,58
BMG383271050 - Acciones GEOPARK HOLDINGS LTD	USD	12.312	0,94	8.779	0,92
DK0061135753 - Acciones DRILLING CO OF 1972 A/S/THE	DKK	24.597	1,89	24.393	2,55
CA6979001089 - Acciones PAN AMERICAN SILVER CORP	USD	28.899	2,22	25.722	2,69
CA5625684025 - Acciones MANDALAY RESOURCES	CAD	19.144	1,47	13.271	1,39
BMG1466R1732 - Acciones BORR DRILLING LTD	USD	18.824	1,44	8.543	0,89
MHY2065G1219 - Acciones DHT HOLDINGS INC	USD	21.816	1,67	16.307	1,71
BRSUZBACNOR0 - Acciones SUZANO PAPEL E CELULOSE SA	BRL	24.888	1,91	5.641	0,59
BE0974274061 - Acciones KINEPOLIS GROUP NV	EUR	69	0,01	69	0,01
US62955J1034 - Acciones INOV INC	USD	60.403	4,63	46.213	4,83
AU000000WHC8 - Acciones WHITEHAVEN COAL LTD	AUD	69.788	5,35	46.459	4,86
US01877R1086 - Acciones ALLIANCE RESOURCE PARTNERS	USD	7.766	0,60	9.341	0,98
US03940R1077 - Acciones ARCH RESOURCES INC	USD	87.733	6,73	60.442	6,32
AU000000AMA8 - Acciones AMA GROUP LTD	AUD	5.094	0,39	5.392	0,56
AU000000WG6 - Acciones WESTGOLD RESOURCES LTD	AUD	0	0,00	392	0,04
BMG702782084 - Acciones PETRA DIAMONDS	GBP	8.238	0,63	4.750	0,50
BMG671801022 - Acciones ODFJELL DRILLING LTD	NOK	1.646	0,13	1.326	0,14
GB00BL6K5J42 - Acciones ENDEAVOUR MINING CORP	CAD	57.821	4,43	45.798	4,79
US1651677353 - Acciones CHESAPEAKE ENERGY CORP	USD	0	0,00	5.864	0,61
AU000000AZJ1 - Acciones AURIZON HOLDINGS LTD	AUD	12.965	0,99	4.836	0,51
GB00B2QPKJ12 - Acciones FRESNILLO PLC	GBP	14.681	1,13	11.161	1,17
US17888H1032 - Acciones CIVITAS RESOURCES INC	USD	12.056	0,92	23.077	2,41
GB00B11DNM70 - Acciones HORIZONTE MINERALS PLC	GBP	2.506	0,19	0	0,00
US1550382014 - Acciones CENTRAL PUERTO SA	USD	2.755	0,21	0	0,00
GB00B1XH2C03 - Acciones FERREXPO PLC	GBP	5.513	0,42	0	0,00
US54150E1047 - Acciones LOMA NEGRA CIA INDUSTRIAL ARGE	USD	239	0,02	0	0,00
BMG6716L1081 - Acciones ODFJELL PARTNERS LTD	NOK	229	0,02	0	0,00
US38059T1060 - Acciones GOLD FIELDS LTD	USD	30.009	2,30	31.850	3,33
AN8068571086 - Acciones SCHLUMBERGER LIMITED	USD	25.613	1,96	26.227	2,74
CA0679011084 - Acciones BARRICK GOLD CORPORATION	USD	70.576	5,41	53.622	5,61
CH0048265513 - Acciones TRANSOCEAN LTD	USD	2.639	0,20	1.551	0,16
CA8787422044 - Acciones TECK RESOURCES LTD	USD	10.128	0,78	18.037	1,89
JE00B4T3BW64 - Acciones GLENCORE PLC	GBP	30.829	2,36	19.178	2,01
TOTAL RV COTIZADA		1.156.083	88,64	925.902	96,87
TOTAL RENTA VARIABLE		1.156.083	88,64	925.902	96,87
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		1.156.083	88,64	925.902	96,87
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		1.176.653	90,21	939.163	98,26

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)