

AZVALOR INTERNACIONAL, FI

Nº Registro CNMV: 4918

Informe Semestral del Primer Semestre 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 | 0,81 | 0,39 | 0,81 | 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 | 7.006.579,73 | 6.533.258,47 |
| Nº de Partícipes | 10.453 | 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 | 1.316.918 | 187,9545 |
| 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 | 0,89 | | 0,89 | 0,89 | | 0,89 | patrimonio | al fondo |
| Comisión de depositario | | | 0,01 | | | 0,01 | patrimonio | |

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco

A) Individual. Divisa EUR

| Rentabilidad (% sin anualizar) | Acumulado 2022 | Trimestral | | | | Anual | | | |
|--------------------------------|----------------|-----------------|--------|--------|--------|-------|-------|------|------|
| | | Último trim (0) | Trim-1 | Trim-2 | Trim-3 | 2021 | 2020 | 2019 | 2017 |
| Rentabilidad IIC | 28,47 | -1,79 | 30,82 | 3,73 | 2,82 | 38,74 | -6,39 | 5,49 | 3,28 |

| Rentabilidades extremas (i) | Trimestre actual | | Último año | | Últimos 3 años | |
|--------------------------------|------------------|------------|------------|------------|----------------|------------|
| | % | Fecha | % | Fecha | % | Fecha |
| Rentabilidad mínima (%) | -5,59 | 09-05-2022 | -5,59 | 09-05-2022 | -13,51 | 09-03-2020 |
| Rentabilidad máxima (%) | 2,87 | 08-04-2022 | 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 | 26,76 | 26,11 | 27,20 | 20,23 | 24,87 | 22,59 | 38,50 | 15,27 | 10,08 |
| Ibex-35 | 22,36 | 19,48 | 25,15 | 18,43 | 16,21 | 16,34 | 34,23 | 12,36 | 12,94 |
| Letra Tesoro 1 año | 0,68 | 0,85 | 0,44 | 0,33 | 0,20 | 0,23 | 0,48 | 0,25 | 0,60 |
| 100% MSCI EUROPA TOTAL RETURNS | 21,42 | 23,38 | 19,24 | 12,04 | 10,00 | 11,19 | 29,09 | 10,20 | 5,77 |
| VaR histórico del valor liquidativo(iii) | 15,37 | 15,37 | 15,24 | 14,94 | 14,82 | 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.

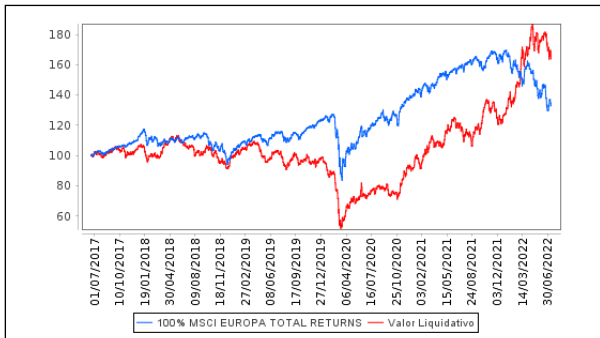
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

| 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) | 0,93 | 0,47 | 0,46 | 0,47 | 0,47 | 1,88 | 1,91 | 1,87 | 1,85 |

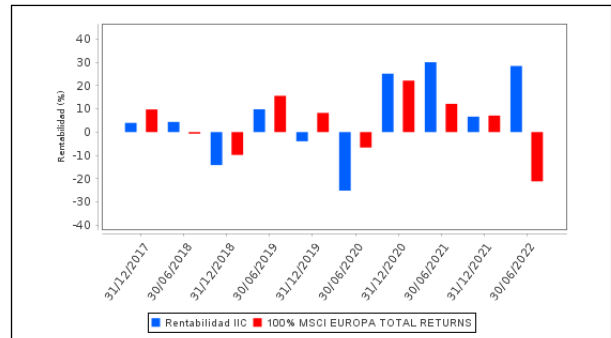
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. 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 semestral de los últimos 5 años



B) Comparativa

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

| Vocación inversora | Patrimonio gestionado* (miles de euros) | Nº de partícipes* | Rentabilidad Semestral media** |
|--|---|-------------------|--------------------------------|
| Renta Fija Euro | 0 | 0 | 0 |
| Renta Fija Internacional | 0 | 0 | 0 |
| Renta Fija Mixta Euro | 24.021 | 208 | 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 | 54.121 | 1.452 | 17 |
| Renta Variable Internacional | 1.360.817 | 10.873 | 27 |
| 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 | 1.438.960 | 12.533 | 26,18 |

*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 | 1.180.067 | 89,61 | 939.163 | 98,26 |
| * Cartera interior | 90.762 | 6,89 | 13.261 | 1,39 |
| * Cartera exterior | 1.089.345 | 82,72 | 925.902 | 96,87 |
| * Intereses de la cartera de inversión | -40 | 0,00 | 0 | 0,00 |
| * Inversiones dudosas, morosas o en litigio | 0 | 0,00 | 0 | 0,00 |
| (+) LIQUIDEZ (TESORERÍA) | 177.399 | 13,47 | 16.832 | 1,76 |
| (+/-) RESTO | -40.548 | -3,08 | -175 | -0,02 |
| TOTAL PATRIMONIO | 1.316.918 | 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 | 911.186 | 955.820 | |
| ± Suscripciones/ reembolsos (neto) | 6,97 | -1,59 | 6,97 | -696,94 |
| - Beneficios brutos distribuidos | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| ± Rendimientos netos | 21,73 | 6,44 | 21,73 | 360,76 |
| (+) Rendimientos de gestión | 23,01 | 7,51 | 23,01 | 318,31 |
| + Intereses | -0,04 | -0,01 | -0,04 | 990,41 |
| + Dividendos | 1,06 | 0,79 | 1,06 | 83,60 |
| ± Resultados en renta fija (realizadas o no) | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| ± Resultados en renta variable (realizadas o no) | 22,07 | 6,76 | 22,07 | 345,90 |
| ± 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 | -0,08 | -0,03 | -0,08 | 255,10 |
| ± Otros rendimientos | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| (-) Gastos repercutidos | -1,29 | -1,09 | -1,29 | 62,57 |
| - Comisión de gestión | -0,89 | -0,91 | -0,89 | 34,43 |
| - Comisión de depositario | -0,01 | -0,01 | -0,01 | 31,62 |
| - Gastos por servicios exteriores | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 166,54 |
| - Otros gastos de gestión corriente | -0,02 | -0,02 | -0,02 | 16,77 |
| - Otros gastos repercutidos | -0,37 | -0,15 | -0,37 | 245,38 |
| (+) Ingresos | 0,01 | 0,02 | 0,01 | -17,65 |
| + Comisiones de descuento a favor de la IIC | 0,01 | 0,01 | 0,01 | 14,39 |
| + Comisiones retrocedidas | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| + Otros ingresos | 0,00 | 0,01 | 0,00 | 0,00 |
| PATRIMONIO FIN PERIODO ACTUAL (miles de EUR) | 1.316.918 | 955.820 | 1.316.918 | |

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

3. Inversiones financieras

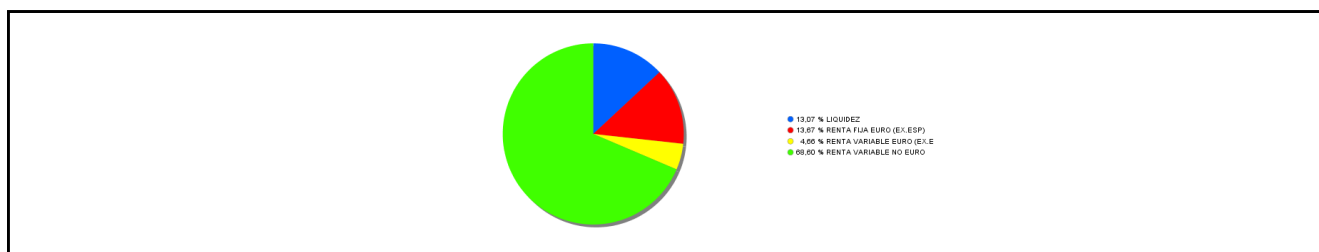
3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización (en miles de EUR) y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo

| Descripción de la inversión y emisor | Periodo actual | | Periodo anterior | |
|--|------------------|-------|------------------|-------|
| | Valor de mercado | % | Valor de mercado | % |
| TOTAL RENTA FIJA COTIZADA | 64.524 | 4,90 | 0 | 0,00 |
| TOTAL RENTA FIJA | 64.524 | 4,90 | 0 | 0,00 |
| TOTAL RV COTIZADA | 26.238 | 1,99 | 13.261 | 1,39 |
| TOTAL RENTA VARIABLE | 26.238 | 1,99 | 13.261 | 1,39 |
| TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR | 90.762 | 6,89 | 13.261 | 1,39 |
| TOTAL RENTA FIJA COTIZADA | 121.061 | 9,19 | 0 | 0,00 |
| TOTAL RENTA FIJA | 121.061 | 9,19 | 0 | 0,00 |
| TOTAL RV COTIZADA | 968.284 | 73,53 | 925.902 | 96,87 |
| TOTAL RENTA VARIABLE | 968.284 | 73,53 | 925.902 | 96,87 |
| TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR | 1.089.345 | 82,72 | 925.902 | 96,87 |
| TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS | 1.180.107 | 89,61 | 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. Participes significativos en el patrimonio del fondo (porcentaje superior al 20%) | | X |
| b. Modificaciones de escasa relevancia en el Reglamento | | X |

| | SI | NO |
|--|----|----|
| c. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV) | | X |
| d. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente | | X |
| e. Se han adquirido valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, o alguno de éstos ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor, o se han prestado valores a entidades vinculadas. | | X |
| f. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido otra una entidad del grupo de la gestora o depositario, u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo. | X | |
| g. Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC. | | X |
| h. Otras informaciones u operaciones vinculadas | X | |

7. Anexo explicativo sobre operaciones vinculadas y otras informaciones

F. Se han realizado operaciones durante el periodo por un volumen de 19,872 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 semestre 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 en el mundo. Así es que, en el primer trimestre, las principales economías del mundo han registrado los siguientes incrementos de PIB: en Estados Unidos un aumento del +3,5% (YoY), en China una subida del +4,8% (YoY), y en la Eurozona un crecimiento del +5,4% (YoY). Por lo que respecta al segundo trimestre del año, se esperan datos de crecimiento ligeramente inferiores: EEUU +2,6% (YoY); China +1,5% (YoY) y +3,3% (YoY) para la Eurozona.

A pesar de este crecimiento en los datos de PIB, los índices bursátiles de renta variable más representativos han cerrado el periodo con caídas muy significativas. El S&P 500 americano ha disminuido un -20,6% en el semestre, igualmente, el Euro Stoxx 600 ha caído un -16,5%.

Azvalor Internacional, por su parte, ha tenido una revalorización positiva de un +28,5%. Por tanto, lo más destacable del primer semestre del año, es la notable descorrelación de nuestras estrategias frente al comportamiento del mercado en

general, como demuestra el diferencial de rentabilidad del fondo frente a los índices de referencia en este periodo. La crisis energética iniciada a finales del año pasado - en el invierno de 2021 a 2022 - ha seguido recrudesciéndose a lo largo de esta primera mitad de año. Los precios de los combustibles fósiles, como el petróleo, el gas o el carbón, se han mantenido elevados tanto desde un punto de vista de medio plazo, como desde una perspectiva histórica. Añadida a esta crisis energética, forjada tras la vuelta a la normalidad de la demanda de energía posteriormente a los confinamientos ligados a la pandemia del COVID-19 y la carencia de inversión en energía fósil en los últimos años, la intervención bélica de Rusia en Ucrania ha tensionado aún más estos mercados. Así es que, a una oferta que ya heredaba diversos problemas a finales de 2021, el 2022 viene a sumarle el problema adicional de desabastecimiento que suponen las sanciones económicas y la exclusión del mercado energético de Rusia.

El alza de los precios de diversos sectores relacionados, sobre todo con la energía, ha seguido beneficiando las cuentas de resultados de un elevado número de compañías de las que se compone el fondo. Por su parte, el precio del barril del petróleo Brent ha cerrado el periodo en USD119 (+55% en el semestre), el del barril de petróleo WTI ha cerrado el semestre en USD107 (+43%), el precio del gas natural en USD5,42/mmbtu (+45%) y el del carbón térmico en USD386 por tonelada (+127%). En cuanto a nuestra exposición a compañías relacionadas con los metales preciosos, el precio del oro ha cerrado el semestre en USD1.804/onza, con una rentabilidad ligeramente negativa del -1,3%. Pero, sobre todo, es la fuerte infravaloración de partida de las compañías que componen la cartera la que ha seguido siendo en ancla fundamental a la hora de generar rentabilidad para la misma, como demuestran los datos del periodo.

La situación de deuda pública de diversos países sigue siendo elevada, con ratios por encima del 100% de deuda/PIB, lo cual fragiliza, más si cabe, la situación de estos tras el bache económico sufrido en el año 2020. A este hecho, hay que añadir que los déficits fiscales se mantienen elevados en la mayor parte de economías, empeorando la situación global de las mismas.

Por su parte, la inflación sigue en aumento a cierre de semestre. Así es que, el Índice de Precios al Consumo se encuentra en el 8,6% para la zona Euro. Igualmente, las economías más relevantes de la Unión Europea, como la alemana, la francesa o la italiana mantienen tasas de inflación elevadas del 8,2%; 6,5% y 8,5% respectivamente a cierre de junio. De la misma forma, EEUU también ha visto una tasa de inflación elevada, tocando el 9,1% a cierre del mes de junio.

El cambio Euro/Dólar ha cerrado el primer semestre del año en 1,05; acercándose a la paridad y suponiendo una bajada del -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 30 de junio de 2022 un 28,5% hasta los 188 euros. En este mismo periodo, su índice de referencia MSCI Europe Total Return Net Index ha disminuido un -13,8%.

El patrimonio del fondo alcanza los 1.316.918.057EUR y el número de partícipes asciende a 10.453.

El impacto de los gastos soportados por el fondo en el periodo ha sido de un 0,93%.

e) Rendimiento del fondo en comparación con el resto de fondos de la gestora.

La sociedad gestora gestiona 7 estrategias: Azvalor Internacional, Azvalor Iberia, Azvalor Value Selection Sicav, Azvalor

Managers, Azvalor Blue Chips, Umbra FIL y Azvalor Capital. Azvalor Internacional invierte en renta variable internacional habiendo obtenido una rentabilidad semestral del 28,5%, Azvalor Iberia invierte en renta variable española y portuguesa habiendo obtenido una rentabilidad semestral del 17%, Azvalor Value Selection Sicav es una sicav que invierte en renta variable global habiendo obtenido una rentabilidad semestral del 28,2%, Azvalor Managers invierte en renta variable global habiendo obtenido una rentabilidad en el periodo del -4,5%, Azvalor Blue Chips invierte en renta variable global con un sesgo hacia compañías de capitalización bursátil superior a EUR3.000 millones habiendo obtenido una rentabilidad semestral del 20,7%, 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 semestre.

2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

Las nuevas incorporaciones del semestre han sido, principalmente: Vale, Bayer y Centrais Eléctricas Brasileiras entre otras. Igualmente, se han vendido totalmente Kinross Gold, 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 Petrofac entre otras y se ha reducido en Consol Energy, Arch Resources y Drilling Co Of 1972 entre otras.

Por otro lado, el efecto de mercado ha reducido la exposición a New Gold, Barrick Gold y Public Power entre otras.

Asimismo, el efecto de ambas cuestiones ha incrementado la exposición a Borr Drilling, Glencore y Aurizon Holdings entre otras.

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

Las principales posiciones a cierre del periodo son Tullow Oil 4,5%, Barrick Gold 4,4%, Endeavour Mining 4,2% y Whitehaven Coal 4,2%.

El peso a cierre de semestre de los principales sectores es de un 36,1% en energía y un 31,4% en materiales. Las principales divisas a las cuales está expuesto el fondo a cierre del periodo son el dólar americano (38,2%), el euro (29,3%) y la libra esterlina (12,3%).

La exposición geográfica del fondo a través del lugar de cotización de las compañías es principalmente del 39,1% a Estados Unidos, del 14,6% a Canadá, y del 12,3% 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 semestre de 2022 ha ejercido el voto en las Juntas Generales de Accionistas de las siguientes compañías: ODFJELL DRILLING LTD, COMPANIA DE DISTRIBUCION INTEGRAL LOGISTA HOLDINGS y COMPANIA DE MINAS BUENAVENTURA S.A.A, THE DRILLING COMPANY OF 1972 A/S, SCHLUMBERGER LIMITED (SCHLUMBERGER N.V.), PRAIRIESKY ROYALTY LTD., CONSOL ENERGY INC., SONAECON SGPS SA, ALTRI SGPS SA, AGNICO EAGLE MINES LIMITED, BARRICK GOLD CORPORATION, NEW GOLD INC., PUBLIC POWER CORPORATION S.A., AIMIA INC., TGS ASA, ARCH RESOURCES, INC., ELECNOR SA, EURONAV NV, ENDEAVOUR MINING PLC, TUBACEX SA, TULLOW OIL PLC, PETROFAC LTD, FERREXPO PLC, DHT HOLDINGS, INC., MIQUEL Y COSTAS AND MIQUEL SA, TECNICAS REUNIDAS, SA y EUROCASH S.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 en el primer semestre de 2022 asciende a 234.786,70 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.

A cierre del primer semestre del año, el S&P500 ha tenido su peor rentabilidad en el periodo desde 1970, perdiendo un -20,6%. En este mismo plazo de tiempo, el fondo Azvalor Internacional ha obtenido una rentabilidad positiva del +28,5%. Históricamente, se trata de un diferencial de rentabilidad extraordinario. Este diferencial, ha sido resultado de la aplicación de un proceso de inversión probado y dilatado a lo largo de diversos ciclos en el cual el precio de compra se comporta como elemento esencial para obtener resultados.

La exposición de la cartera a compañías relacionadas directa e indirectamente a los sectores de la energía está dando resultados en un momento de mercado complicado para la renta variable más generalista. Estos resultados no son sino la consecuencia de una situación de déficit de oferta en estos sectores, que se ha traducido en un aumento de precios con la normalización de la demanda de los mismos.

A este hecho, hay que añadir la mejora - en términos agregados - de los fundamentales de las compañías que componen la cartera - fuertes aumentos del flujo de caja libre, fortalecimiento de los balances (que en un buen número de casos ha llevado a las compañías a tener situaciones de caja neta), mejora de la posición competitiva, aumentos de dividendos, programas de recompra de acciones etc. -, lo cual mejora al mismo tiempo el perfil de riesgo de la misma, a la vez que eleva su potencial.

Por último, a lo largo del semestre, diversas posiciones, o bien han alcanzado o bien se han acercado a sus precios objetivos. Siguiendo el proceso de inversión mencionado anteriormente, esta rentabilidad positiva ha dado lugar a la reducción o venta total de dichas inversiones, generando así liquidez que está permitiendo rotar la cartera hacia nuevas compañías que, manteniendo la misma exigencia de fundamentales correctos a un precio de compra adecuado, permita elevar el potencial de revalorización futuro de la cartera. Este proceso de rotación de cartera, consustancial a la filosofía de inversión de Azvalor y al proceso de inversión, se da en un momento de mercado de elevada incertidumbre por una serie de riesgos de corte macroeconómico: conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, elevada inflación, cambio de rumbo de las políticas monetarias de los principales bancos centrales, crisis energética y, todavía, problemas de logística mundial tras los diversos confinamientos vividos a raíz de la emergencia de la pandemia. Estos elementos de incertidumbre están generando oportunidades de inversión en compañías con los fundamentales adecuados, cotizando a los precios adecuados. Estas circunstancias están permitiendo reinvertir la liquidez y, con ello, no solo mantener un potencial de revalorización elevado, sino incluso incrementarlo, a pesar de las rentabilidades positivas ya logradas.

Con todo, la cartera sigue presentando una conjunción de compañías líderes, con balances robustos, en los sectores adecuados, con suficiente potencial de revalorización, así como con un perfil de riesgo controlado dotando la misma de seguridad a la vez que de un atractivo potencial de revalorización.

10. Detalle de inversiones financieras

| Descripción de la inversión y emisor | Divisa | Periodo actual | | Periodo anterior | |
|---|--------|------------------|------|------------------|------|
| | | Valor de mercado | % | Valor de mercado | % |
| ES0L02207089 - Letras ESTADO ESPAÑOL 0,653 2022-07-08 | EUR | 64.524 | 4,90 | 0 | 0,00 |
| Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año | | 64.524 | 4,90 | 0 | 0,00 |
| TOTAL RENTA FIJA COTIZADA | | 64.524 | 4,90 | 0 | 0,00 |
| TOTAL RENTA FIJA | | 64.524 | 4,90 | 0 | 0,00 |
| ES0132945017 - Acciones TUBACEX | EUR | 3.795 | 0,29 | 358 | 0,04 |
| ES0164180012 - Acciones MIQUEL Y COSTAS | EUR | 1.973 | 0,15 | 0 | 0,00 |
| ES0105027009 - Acciones CIA DE DISTRIBUCION INTEGRAL | EUR | 8.302 | 0,63 | 3.494 | 0,37 |
| ES0178165017 - Acciones TECNICAS REUNIDAS SA | EUR | 8.913 | 0,68 | 6.808 | 0,71 |
| ES0105229001 - Acciones PROSEGUR CASH SA | EUR | 2.922 | 0,22 | 2.540 | 0,27 |
| ES0129743318 - Acciones ELECENOR SA | EUR | 335 | 0,03 | 61 | 0,01 |
| TOTAL RV COTIZADA | | 26.238 | 1,99 | 13.261 | 1,39 |
| TOTAL RENTA VARIABLE | | 26.238 | 1,99 | 13.261 | 1,39 |
| TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR | | 90.762 | 6,89 | 13.261 | 1,39 |
| DE0001030393 - Letras GERMAN TREASURY BILL 0,866 2022-07-20 | EUR | 121.061 | 9,19 | 0 | 0,00 |
| Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año | | 121.061 | 9,19 | 0 | 0,00 |
| TOTAL RENTA FIJA COTIZADA | | 121.061 | 9,19 | 0 | 0,00 |
| TOTAL RENTA FIJA | | 121.061 | 9,19 | 0 | 0,00 |
| GRS434003000 - Acciones PUBLIC POWER CORP | EUR | 11.220 | 0,85 | 20.108 | 2,10 |
| PTALT0AE0002 - Acciones ALTRI SGPS SA | EUR | 176 | 0,01 | 0 | 0,00 |
| FR0000120271 - Acciones TOTALENERGIES SE | EUR | 3.489 | 0,26 | 0 | 0,00 |
| GB0001500809 - Acciones TULLOW OIL | GBP | 59.539 | 4,52 | 54.150 | 5,67 |
| GB0002875804 - Acciones BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC | GBP | 19.053 | 1,45 | 15.046 | 1,57 |
| LU0156801721 - Acciones TENARIS | EUR | 6.605 | 0,50 | 12.886 | 1,35 |
| CA1363851017 - Acciones CANADIAN NATURAL RESOURCES | USD | 15.012 | 1,14 | 31.961 | 3,34 |
| PTSNCOAM0006 - Acciones SONAE CAPITAL | EUR | 2.473 | 0,19 | 2.185 | 0,23 |
| GB00B0H2K534 - Acciones PETROFAC LTD | GBP | 22.543 | 1,71 | 12.110 | 1,27 |
| NO0003078800 - Acciones TGS NOPEC GEOPHYSICAL CO ASA | NOK | 3.335 | 0,25 | 12.799 | 1,34 |
| FR0000060873 - Acciones MARIE BRIZARD | EUR | 49 | 0,00 | 45 | 0,00 |
| CA4969024047 - Acciones KINROSS GOLD | USD | 0 | 0,00 | 15.386 | 1,61 |
| CA6445351068 - Acciones NEW GOLD | USD | 38.905 | 2,95 | 45.181 | 4,73 |
| US80585Y3080 - Acciones SBERBANK PAO SPONSORED | USD | 59 | 0,00 | 0 | 0,00 |
| US2044481040 - Acciones BUENAVENTURA-INV | USD | 7.635 | 0,58 | 7.197 | 0,75 |
| CA7397211086 - Acciones PRAIRIESKY ROYALTY LTD | CAD | 48.427 | 3,68 | 39.498 | 4,13 |
| CA0084741085 - Acciones AGNICO EAGLE MINES LTD | USD | 31.670 | 2,40 | 17.608 | 1,84 |
| PLEURCH00011 - Acciones EUROCASH SA | PLN | 4.700 | 0,36 | 4.963 | 0,52 |
| US20854L1089 - Acciones CONSOL ENERGY INC | USD | 36.576 | 2,78 | 48.853 | 5,11 |
| BE0003816338 - Acciones EURONAV NV | USD | 10.393 | 0,79 | 34.922 | 3,65 |
| BMG850801025 - Acciones STOLT-NIELSEN LTD | NOK | 5.860 | 0,44 | 7.243 | 0,76 |
| MHY410531021 - Acciones INTERNATIONAL SEAWAYS INC | USD | 0 | 0,00 | 4.212 | 0,44 |
| CA00900Q1037 - Acciones AIMIA INC | CAD | 5.941 | 0,45 | 6.249 | 0,65 |
| US61945C1036 - Acciones MOSAIC CO/THE | USD | 3.293 | 0,25 | 0 | 0,00 |
| CA2943752097 - Acciones EPSILON ENERGY | USD | 4.949 | 0,38 | 15.059 | 1,58 |
| BMG383271050 - Acciones GEOBARK HOLDINGS LTD | USD | 11.240 | 0,85 | 8.779 | 0,92 |
| DK0061135753 - Acciones DRILLING CO OF 1972 A/S/THE | DKK | 6.080 | 0,46 | 24.393 | 2,55 |
| CA6979001089 - Acciones PAN AMERICAN SILVER CORP | USD | 21.981 | 1,67 | 25.722 | 2,69 |
| CA5825684025 - Acciones MANDALAY RESOURCES | CAD | 16.928 | 1,29 | 13.271 | 1,39 |
| BMG1466R1732 - Acciones BORR DRILLING LTD | USD | 22.655 | 1,72 | 8.543 | 0,89 |
| MHY2065G1219 - Acciones DHT HOLDINGS INC | USD | 28.354 | 2,15 | 16.307 | 1,71 |
| BRSUZBACNOR0 - Acciones SUZANO PAPEL E CELULOSE SA | BRL | 32.708 | 2,48 | 5.641 | 0,59 |
| BE0974274061 - Acciones KINOPOLIS GROUP NV | EUR | 58 | 0,00 | 69 | 0,01 |
| US92556V1061 - Acciones VIATRIS INC | USD | 5.066 | 0,38 | 0 | 0,00 |
| US62955J1034 - Acciones NOV INC | USD | 48.254 | 3,66 | 46.213 | 4,83 |
| AU000000WHC8 - Acciones WHITEHAVEN COAL LTD | AUD | 54.783 | 4,16 | 46.459 | 4,86 |
| US01877R1086 - Acciones ALLIANCE RESOURCE PARTNERS | USD | 353 | 0,03 | 9.341 | 0,98 |
| US03940R1077 - Acciones ARCH RESOURCES INC | USD | 54.321 | 4,12 | 60.442 | 6,32 |
| AU000000AMA8 - Acciones AMA GROUP LTD | AUD | 2.388 | 0,18 | 5.392 | 0,56 |
| AU000000WGX6 - Acciones WESTGOLD RESOURCES LTD | AUD | 0 | 0,00 | 392 | 0,04 |
| BMG702782084 - Acciones PETRA DIAMONDS | GBP | 6.228 | 0,47 | 4.750 | 0,50 |
| BMG671801022 - Acciones ODFJELL DRILLING LTD | NOK | 1.480 | 0,11 | 1.326 | 0,14 |
| GB00BL6K5J42 - Acciones ENDEAVOUR MINING CORP | CAD | 55.427 | 4,21 | 45.798 | 4,79 |
| US1651677353 - Acciones CHESAPEAKE ENERGY CORP | USD | 0 | 0,00 | 5.864 | 0,61 |
| AU000000AZJ1 - Acciones AURIZON HOLDINGS LTD | AUD | 13.072 | 0,99 | 4.836 | 0,51 |
| GB00B2QPKJ12 - Acciones FRESNILLO PLC | GBP | 15.316 | 1,16 | 11.161 | 1,17 |
| US17888H1032 - Acciones CIVITAS RESOURCES INC | USD | 6.173 | 0,47 | 23.077 | 2,41 |
| US1550382014 - Acciones CENTRAL PUERTO SA | USD | 2.869 | 0,22 | 0 | 0,00 |
| GB00B1XH2C03 - Acciones FERREXPO PLC | GBP | 3.774 | 0,29 | 0 | 0,00 |
| US54150E1047 - Acciones LOMA NEGRA CIA INDUSTRIAL ARGE | USD | 2.733 | 0,21 | 0 | 0,00 |
| BMG6716L1081 - Acciones ODFJELL PARTNERS LTD | NOK | 217 | 0,02 | 0 | 0,00 |
| GB00BMLQJ47 - Acciones HORIZONTE MINERALS PLC | GBP | 2.353 | 0,18 | 0 | 0,00 |

| Descripción de la inversión y emisor | Divisa | Periodo actual | | Periodo anterior | |
|--|--------|------------------|--------------|------------------|--------------|
| | | Valor de mercado | % | Valor de mercado | % |
| GG00B2R9PM06 - Acciones CHARIOT LTD | GBP | 462 | 0,04 | 0 | 0,00 |
| US15234Q2075 - Acciones ELETROBRÁS | USD | 8.938 | 0,68 | 0 | 0,00 |
| US38059T1060 - Acciones GOLD FIELDS LTD | USD | 38.947 | 2,96 | 31.850 | 3,33 |
| AN8068571086 - Acciones SCHLUMBERGER NV | USD | 19.371 | 1,47 | 26.227 | 2,74 |
| US91912E1055 - Acciones VALE SA | USD | 22.699 | 1,72 | 0 | 0,00 |
| CA0679011084 - Acciones BARRICK GOLD CORPORATION | USD | 57.300 | 4,35 | 53.622 | 5,61 |
| CH0048265513 - Acciones TRANSOCEAN LTD | USD | 2.030 | 0,15 | 1.551 | 0,16 |
| DE000BAY0017 - Acciones BAYER AG | EUR | 12.438 | 0,94 | 0 | 0,00 |
| CA8787422044 - Acciones TECK RESOURCES LTD | USD | 14.962 | 1,14 | 18.037 | 1,89 |
| JE00B4T3BW64 - Acciones GLENCORE PLC | GBP | 34.423 | 2,61 | 19.178 | 2,01 |
| TOTAL RV COTIZADA | | 968.284 | 73,53 | 925.902 | 96,87 |
| TOTAL RENTA VARIABLE | | 968.284 | 73,53 | 925.902 | 96,87 |
| TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR | | 1.089.345 | 82,72 | 925.902 | 96,87 |
| TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS | | 1.180.107 | 89,61 | 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)

No aplicable.