

2020

Informe Primer Trimestre

Azvalor Managers FI

1 | 20 |

Azvalor.

Asset

Management

Azvalor Managers FI

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 la dirección, Paseo de la Castellana 110. 3ª planta. 28046 Madrid y en el 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: Teléfono, 902 149 200. Correo electrónico: inversores@cnmv.es.

Nº registro del fondo en la CNMV:

5315

Fecha de registro:

8 de noviembre de 2018

Gestora:

Azvalor Asset Management

Depositario:

**BNP PARIBAS Securities Services,
sucursal en España**

Auditor:

KPMG Auditores S.L.

Rating Depositario:

A+

Información del fondo

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

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

No aplicable.

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 denominación

EUR

2. DATOS ECONÓMICOS

	Periodo Actual	Periodo Anterior	Año Actual	Año Anterior
Índice de rotación de la cartera (%)	0,00	0,01	0,00	0,20
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,22	-0,10	-0,22	-0,06

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, este dato y el de patrimonio se refieren a los últimos disponibles.

2.1. Datos generales

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco.

	Periodo actual	Periodo anterior
Número de participaciones	173.334,10	203.901,10
Número de partícipes	336	336
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)		
Inversión mínima (EUR)	5.000 (EUR)	

¿Distribuye dividendos? No

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles EUR)	Valor liquidativo fin del periodo (EUR)
Periodo del informe	10.175	58,7030
2019	21.189	103,9179
2018	7.250	94,9027
2017		

Comisiones aplicadas en el periodo, 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	0,56		0,56	0,56		0,56	patrimonio	Al fondo
Comisión de depositario			0,01			0,01	patrimonio	

	Periodo Actual	Periodo Anterior	Año Actual	Año Anterior
Indice de rotación de la cartera (%)	0,00	0,01	0,00	0,20
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	-0,22	-0,10	-0,22	-0,06

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, este dato y el de patrimonio se refieren a los últimos disponibles.

2.2 Comportamiento

Cuando no exista información disponible las correspondientes celdas aparecerán en blanco.

A. Individual

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2020	Trimestral				Anual			
		Trimestre actual	4º Trim. 2019	3º Trim. 2019	2º Trim. 2019	2019	2018	2017	2015
Rentabilidad	-43,51	-43,51	5,96	-0,44	-4,57	9,50			

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-14,22	09/03/2020	-14,22	09/03/2020		
Rentabilidad máxima (%)	7,67	24/03/2020	7,67	24/03/2020		

(i) Sólo se informa para las clases con una antigüedad mínima del período 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 2020	Trimestral				Anual			
		Trimestre actual	4º Trim. 2019	3º Trim. 2019	2º Trim. 2019	2019	2018	2017	2015
Volatilidad (ii) de:									
Valor liquidativo	61,07	61,07	11,31	16,91	13,83	13,92			
Ibex-35	50,19	50,19	12,90	13,27	10,96	12,36			
Letra Tesoro 1 año	0,56	0,56	0,37	0,22	0,15	0,25			
MSCI ACWI NET TOTAL RETURN EUR DAIL INDE	45,72	45,72	8,72	12,58	9,44	10,34			
VaR histórico (iii)	23,86	23,86	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 periodos con política de inversión homogénea.

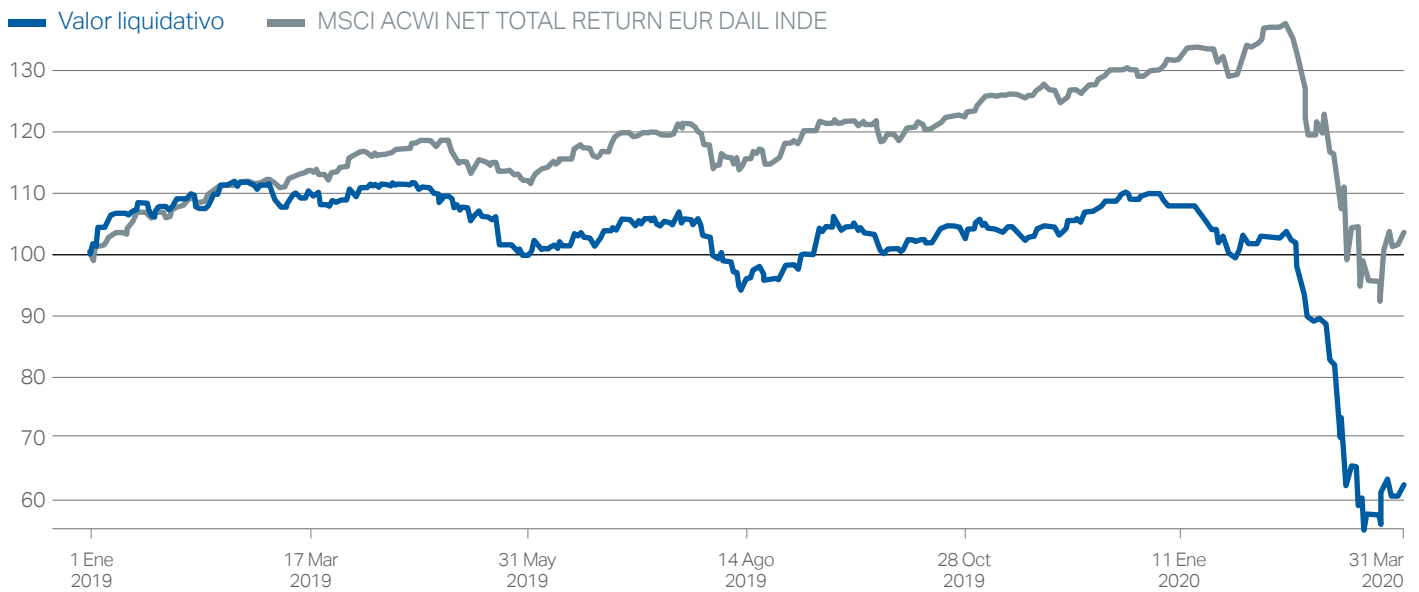
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

	Acumulado 2020	Trimestral			Anual				
		Trimestre actual	4º Trim. 2019	3º Trim. 2019	2º Trim. 2019	2019	2018	2017	2015
Ratio de gastos (% s/ patrimonio medio)	0,58	0,58	0,59	0,61	0,58	2,37	0,29		

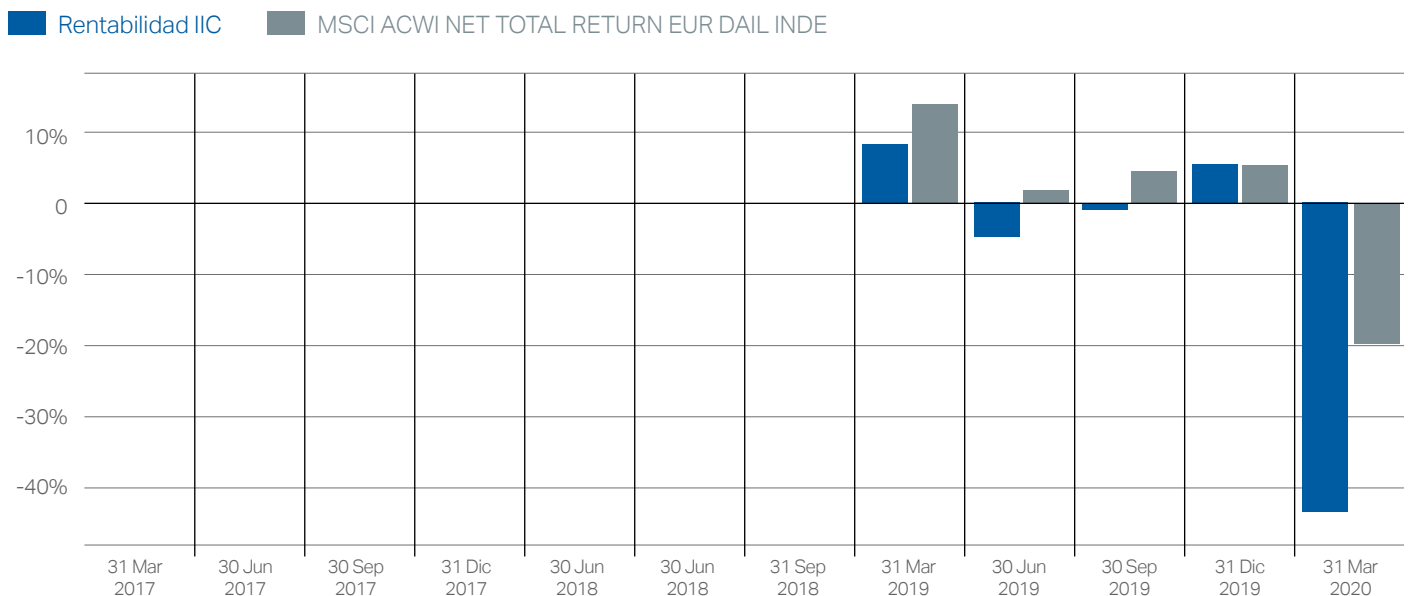
Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC se incluyen también los gastos soportados indirectamente, derivados de estas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y de 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** en los últimos cinco años



Evolución de la **rentabilidad trimestral** en los últimos tres 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)	Número de partícipes*	Rentabilidad trimestral media**
Monetario	0	0	0,00
Renta Fija Euro	0	0	0,00
Renta Fija Internacional	0	0	0,00
Renta Fija Mixta Euro	12.888	182	-6,92
Renta Fija Mixta Internacional	0	0	0,00
Renta Variable Mixta Euro	0	0	0,00
Renta Variable Mixta Internacional	0	0	0,00
Renta Variable Euro	70.512	2.073	-35,83
Renta Variable Internacional	726.936	11.192	-40,91
IIC de gestión Pasiva(1)	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Fijo	0	0	0,00
Garantizado de Rendimiento Variable	0	0	0,00
De Garantía Parcial	0	0	0,00
Retorno Absoluto	0	0	0,00
Global	0	0	0,00
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo Variable	0	0	0,00
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo Constante de Deuda	0	0	0,00
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo de Baja Volatilidad	0	0	0,00
Estándar de Valor Liquidativo Variable	0	0	0,00
Renta Fija Euro Corto Plazo	0	0	0,00
IIC que replica un Índice	0	0	0,00
IIC con objetivo concreto de Rentabilidad no Garantizado	0	0	0,00
Total fondos	810.336	13.447	-39,92

* 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 periodo

Distribución del patrimonio	Fin periodo actual		Fin periodo anterior	
	Importe (miles de EUR)	% sobre patrimonio	Importe (miles de EUR)	% sobre patrimonio
(+) Inversiones financieras	9.158	90,01	20.575	97,10
• Cartera interior	0	0,00	0	0,00
• Cartera exterior	9.158	90,01	20.575	97,10
• Intereses de la cartera de inversión	0	0,00	0	0,00
• Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) Liquidez (Tesorería)	1.038	10,20	654	3,09
(+/-) Resto	-22	-0,22	-39	-0,18
Total patrimonio	10.174	100,00	21.190	100,00

Notas: El periodo se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso. Las inversiones financieras se informan a valor estimado de realización.

2.4 Estado de variación patrimonial

	% sobre patrimonio medio			% Variación respecto fin periodo anterior
	Variación del periodo actual	Variación del periodo anterior	Variación anual acumulada	
Patrimonio fin periodo anterior (miles de EUR)	21.189	15.467	21.189	
± Suscripciones/reembolsos (neto)	-6,28	24,26	-6,28	-124,96
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-54,64	6,27	-54,64	-940,55
(+) Rendimientos de gestión	-54,06	6,96	-54,06	-849,76
+ Intereses	0,00	0,00	0,00	39,95
+ Dividendos	0,59	0,32	0,59	77,87
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-54,72	6,66	-54,72	-892,16
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en derivados (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en IIC (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros resultados	0,07	-0,02	0,07	-382,53
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-0,62	-0,70	-0,62	-14,10
- Comisión de gestión	-0,56	-0,57	-0,56	-4,74
- Comisión de depositario	-0,01	-0,01	-0,01	-6,11
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	-0,01	-0,01	-52,62
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	-0,01	0,00	-80,00
- Otros gastos repercutidos	-0,04	-0,10	-0,04	-60,10
(+) Ingresos	0,04	0,01	0,04	558,59
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,04	0,01	0,04	558,59
+ 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)	10.175	21.189	10.175	

Notas: El periodo se refiere al trimestre o semestre, según sea el caso.

3. INVERSIONES FINANCIERAS

3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización

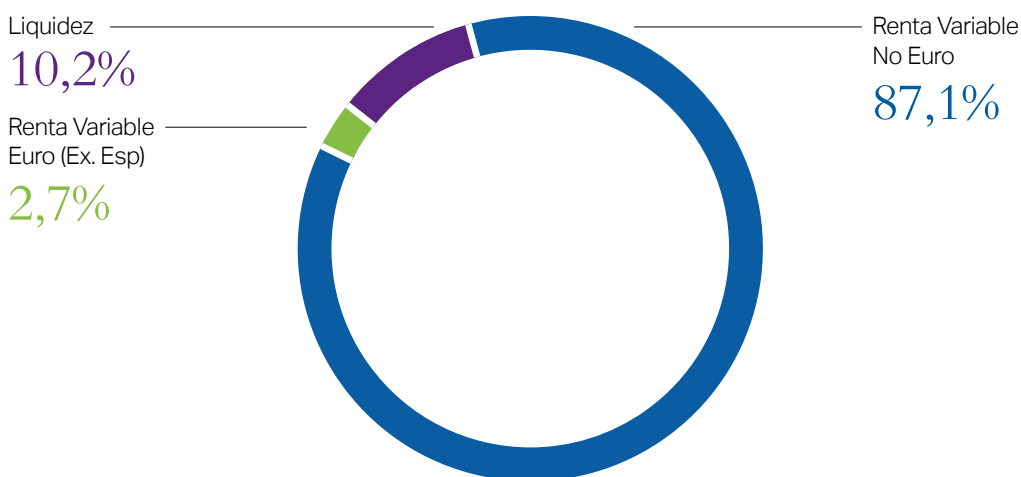
En miles de EUR y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo.

Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA	9.162	90,04	20.578	97,10
TOTAL RENTA VARIABLE	9.162	90,04	20.578	97,10
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	9.162	90,04	20.578	97,10
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	9.162	90,04	20.578	97,10

Nota: El periodo se refiere al 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

En porcentaje sobre el patrimonio total y al cierre del periodo.



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

	SÍ	NO
A. Suspensión temporal de suscripciones/reembolsos		●
B. Reanudación de suscripciones/reembolsos		●
C. Reembolso de patrimonio significativo		●
D. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		●
E. Sustitución de la sociedad gestora		●
F. Sustitución de la entidad depositaria		●
G. Cambio de control de la sociedad gestora		●
H. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		●
I. Autorización del proceso de fusión		●
J. Otros hechos relevantes		●

5. ANEXO EXPLICATIVO SOBRE HECHOS RELEVANTES

No aplicable.

6. OPERACIONES VINCULADAS Y OTRAS INFORMACIONES

	SÍ	NO
A. Partícipes significativos en el patrimonio del fondo (superior al 20%)		●
B. Modificaciones de escasa relevancia en el Reglamento		●
C. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV)		●
D. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente		●
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		●
F. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido otra entidad del grupo de la gestora o depositario, u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo	●	
G. Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC		●
H. Otras informaciones u operaciones vinculadas		●

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 INSTANCIAS DE LA CNMV

No aplicable.

1. SITUACIÓN DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO.

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

El primer trimestre de 2020 ha estado marcado por la aparición de la epidemia del COVID-19, traducándose la misma en un imprevisto shock a las principales economías del mundo, afectando inicialmente a China (con una bajada del PIB del -6,8%) y posteriormente a Europa y a Norteamérica en último lugar, si bien la expansión del virus parece indicar un problema de índole mundial. Así es que, en este comienzo de año el FMI estima un descenso del PIB cercano al 3%, trasladando, por ende, a la práctica totalidad de los sectores, en la mayoría de los casos de forma negativa.

A este respecto, no debemos emitir pronóstico alguno sobre la pandemia, siendo la epidemiología una rama del conocimiento en la que no aportamos valor añadido alguno. No obstante, y dicho lo cual, podemos establecer ciertos puntos de partida similares a los surgidos en shocks de demanda pasados de la historia económica y bursátil. Los problemas de demanda se caracterizan por una fuerte y repentina bajada en la actividad económica, seguida posteriormente por un reajuste de la oferta mediante la desaparición de aquellas compañías peor preparadas. Las empresas con balances saneados, caja neta o poca deuda, dirigidas por empresarios capaces y con experiencia a sus espaldas, con clara ventaja competitiva en costes, líderes frente a su competencia, seguirán presentes, y de forma aventajada, en el mercado una vez la situación económica vuelva poco a poco a la normalidad. El mercado nos ofrece la posibilidad de comprar dichas empresas con un descuento aún mayor sobre su valor intrínseco, situación que hemos aprovechamos para realizar los ajustes de pesos oportunos en la cartera en función al valor y precio actual. La firma de análisis Jeffereis ha indicado que históricamente cuando un mercado bajista acaba, en 9 de las 10 ocasiones las compañías pequeñas han batido a las grandes, y que las compañías *valuez* están ahora en el percentil 10 de precio (muy baratas); la última vez que tocaron estos niveles fue Junio de 2001. En otro interesante análisis, la firma Verdad Capital comenta que las compañías pequeñas y baratas han batido al mercado de forma masiva tras una bajada del mercado del 20%. Por ejemplo, en las seis ocasiones desde 1970 en las que el mercado americano (S&P 500) ha

caído un 20%, las compañías pequeñas baratas han subido un 56% de media en los siguientes dos años; según su análisis, las compañías más baratas están ahora un 22% más baratas que en verano de 1999, y un 42% más baratas que el verano de 2008. Por el contrario, las compañías grandes de crecimiento (growth), están a niveles de precio similares a 1999 y mucho más caras que en 2008. El cambio Euro/Dólar cerró el primer trimestre del año en 1,1031; con una caída del 1,6%. 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, sobre todo a corto y medio plazo, como hemos visto en 2019 y lo que va de 2020. El active share del fondo es del 99,49% a cierre de Marzo, es decir el solapamiento de la cartera del fondo frente a la cartera del índice es cercano a cero.

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

El fondo Azvalor Managers FI se lanzó el 8 de Noviembre del año 2018, y a 31 de Marzo de 2020 cuenta con un patrimonio de 10,2 millones de Euros y con 335 participes. El valor liquidativo a dicha fecha es de 56,88 Euros. La rentabilidad durante el trimestre ha sido del -43,51%,

mientras que la rentabilidad del índice MSCI AC World Index NR fue del -19,56%. El mercado de acciones a nivel global se desplomó en los meses de Febrero y Marzo, de forma generalizada. Dentro del mercado, en concreto las compañías pequeñas y medianas cayeron en mayor medida que las grandes. Según la firma Jeffereis, la caída del índice de pequeñas compañías americanas (Russell 2000) supuso el peor trimestre para estas compañías desde que se tienen registros. El estudio de Donald Smith & Co. en este sentido revela que las compañías más baratas en términos de Precio sobre valor contable cayeron más de un 50% en el trimestre. Por estilos, el estilo de Valor (Value) cayó casi el doble que el estilo de Crecimiento (Growth). Por sectores, los sectores que más cayeron fueron los de energía, materiales, industriales y financieras. Los sectores que menos cayeron fueron los de salud, consumo defensivo, tecnología, y utilities. Todos estos factores hicieron que el fondo sufriese una caída significativamente superior a la del índice durante el trimestre, teniendo en cuenta la elevada exposición del fondo a pequeñas y medianas compañías que cotizan a precios bajos. 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. A nivel compañías concretas, el principal contribuidor positivo a la rentabilidad del fondo en el primer trimestre de 2020 fue Clear Media, compañía listada en Hong-Kong que recibió una oferta de adquisición (OPA) por parte de un consorcio participado por la compañía JCDecaux. Esto se une a otras compañías de cartera que están o han estado en los últimos trimestres en procesos de ser adquiridas como Village Roadshow, Almacenes Éxito o Tutor Perini. No obstante, la mayor parte de las compañías en cartera vieron sus precios de cotización caer, y los principales detractores fueron Revlon (-47,80%), Aimia Inc (-45,37%) y AMC Entertainment (-55,05%). El impacto de los gastos soportados por el fondo ha sido de un 0,58%.

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

La sociedad gestora gestiona 7 estrategias: Azvalor Internacional, Azvalor Iberia, Azvalor Value Selection Sicav, Azvalor Managers, Azvalor Blue Chips, Azvalor Ultra y Azvalor Capital. Azvalor Internacional invierte en renta variable

internacional habiendo obtenido una rentabilidad trimestral del -40,77%, Azvalor Iberia en renta variable española y portuguesa habiendo obtenido una rentabilidad trimestral del -35,83%, Azvalor Value Selection Sicav es una sicav que invierte en renta variable global habiendo obtenido una rentabilidad trimestral del -39,72%, Azvalor Managers invierte en renta variable global habiendo obtenido una rentabilidad en el periodo de del -43,51%, 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 trimestral del -43,50%, 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 -6,92% a cierre de trimestre.

2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES.

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo.

El nivel de liquidez en cartera a 31 de Marzo es del 9,99%. La cartera no ha variado de forma material en los últimos meses, y sigue con un posicionamiento similar a los trimestres anteriores. Las principales posiciones en cartera son Aimia, Clear Media y Nutrien, a cierre de Marzo. La exposición por divisa es de un 12,71% al Euro (excluida la liquidez) y del 87,29% a no-Euro, donde el dólar americano supone un 51,14% y el dólar canadiense un 15,56%. Por regiones, las exposiciones más significativas son Estados Unidos (31,60%), Canadá (22,66%), Hong-Kong (6,92%) y Brasil (4,67%), y Reino Unido (3,06%). Los sectores con más presencia en la cartera son comunicaciones (19,20%), materiales básicos (17,86%), energía (15,90%), y financieras (12,68%). Azvalor Managers FI no es un fondo de fondos, es un fondo de Managers en el cual cada uno de los gestores compra y vende una serie de compañías para la cartera. La idea del fondo es contar con un número reducido de Managers, que a su vez invierten en un número limitado de compañías, de forma que evitemos una diversificación excesiva, y a 31 de Marzo de 2020 el fondo contaba en total con 104 títulos en cartera. Por último, nos parece importante recalcar que todos los Managers que forman parte del fondo invierten su patrimonio personal en las estrategias que gestionan y, además, los socios fundadores y gestores de Azvalor invierten a título personal en Azvalor Managers FI. El conjunto de empleados de Azvalor y sus familiares son el primer grupo inversor en el fondo. De esta forma,

pensamos que todos los intereses están alineados con los inversores en el fondo.

b) Operativa de préstamo de valores.

N/A

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos.

N/A

d) Otra información sobre inversiones.

La liquidez del fondo se ha remunerado a un tipo medio del -0,22% en el periodo. No hay activos que se encuentren en circunstancias excepcionales (concurso, suspensión, litigio).

3. EVOLUCIÓN 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 POLÍTICOS.

El fondo no ha ejercido derechos políticos durante el semestre.

6. INFORMACIÓN 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 ANÁLISIS.

El fondo soporta gastos derivados del servicio de análisis en el primer trimestre de 2020 asciende a 5.650,25 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 ACTUACIÓN PREVISIBLE DEL FONDO.

El objetivo de inversión es obtener una revalorización significativa del capital, estando así destinado para inversores con un horizonte temporal de largo plazo, como mínimo de 7 años. La filosofía de gestión del vehículo y de los Managers subyacentes conlleva que no tengamos ninguna visión macroeconómica, ya que entendemos que nadie ha conseguido predecirla consistentemente a lo largo del tiempo, por ello la gestión está realizada exclusivamente con criterio de análisis de empresas. 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. Ciertamente estamos viviendo tiempos fuera de lo habitual, con un nivel de volatilidad extrema que no atiende necesariamente a la realidad de los fundamentales de las inversiones. Algunos puntos en común tras nuestras conversaciones con los Managers en las últimas semanas son:

1) Temporalidad de los efectos: en cuanto al parón de la actividad económica que estamos viendo a nivel global, algunos negocios de las compañías de nuestra cartera se verán más afectados, otros menos, y es difícil evaluar la magnitud del impacto ya que dependerá del tiempo del parón de la actividad global. En cualquier caso, creemos que el posible impacto en los beneficios y flujos de caja de las compañías será temporal.

2) Importancia de los balances: en este entorno es importante estar invertidos en compañías con un balance suficientemente sólido, de forma que aguanten el peor escenario posible de parón duradero, aunque no sea el marco más probable. En general tenemos en cartera compañías con balances sólidos, muchas cotizan MUY por debajo del valor de liquidación de sus activos (sobre todo en las carteras de Donald Smith & Co. y de Moerus Capital), y tienen en su inmensa mayoría un apalancamiento por debajo de la media.

En palabras de Amit Wadhwaney, de Moerus Capital: "Compramos habitualmente compañías con cotizaciones deprimidas; esas cotizaciones se deben frecuentemente a que la compañía ha sufrido algún tipo de estrés. Por esa razón, y por un horizonte temporal de inversión largo (durante el cual la compañía puede atravesar más adversidad, macroeconómica o de otro tipo), exigimos a las compañías que tengan capacidad de supervivencia, a través de un fuerte balance, activos que pueden ser vendidos, modelos de negocio robustos u otros atributos. Es importante recordar que las compañías en nuestra cartera están, en nuestra opinión, cotizando a precios muy bajos, y todas tienen las características de supervivencia mencionadas. La combinación de estos dos factores debe ayudar a mitigar el impacto de un frenazo económico."

En palabras de Richard Greenberg, de Donald Smith & Co.: "Si se produce un impacto a corto plazo en los beneficios, nuestras compañías tienen la capacidad financiera para sobrevivir en prácticamente cualquier escenario. Pensando a largo plazo, nuestra compañía media, que cotiza a cerca de cinco veces beneficios normalizados y a un descuento extremo sobre valor en libros, está un nivel de valoración enormemente atractivo."

3) El valor de la experiencia: todos los Managers del fondo han vivido este tipo de situación en el pasado y tienen el temperamento para mantener la calma y seguir centrando su proceso de inversión en los fundamentales de las compañías. Nadie sabe cuándo el mercado abandonará el modo pánico, y es un ejercicio inútil intentar predecir cuál será el suelo, pero lo importante es que los Managers identifican este momento como un punto de inversión histórico, para un horizonte temporal a largo plazo.

En palabras de Chris Mittleman, de Mittleman Brothers: "Tras un año de rentabilidad terrible para la estrategia de Mittleman Brothers en 2008 (-64.3% vs. -37% del S&P 500), empezamos el año 2009 con otra caída del 30%, desde el 31 de Diciembre de 2008 hasta el 9 de Marzo de 2009. El desaliento fue surrealista, y a pesar de nuestros repetidos intentos de explicar el grotesco error de valoración de los mercados, no pudimos parecer más estúpidos que lo que parecíamos en ese momento. Desde el 31 de Diciembre de 2007 hasta el 9 de Marzo de 2009, habíamos caído un 75%, en solo un año y dos meses, mientras que el S&P 500 había caído un 53%. Demasiado para nuestra marca de ¿value investing¿. Y sin embargo acabamos el año 2009 con una subida de

+151% (+258% desde el mínimo de Marzo) frente a una subida del +27% del S&P500. No nos unimos a la corriente de pánico y de fiebre vendedora, y se produjeron unos resultados que cambian una vida, multiplicando la inversión por 14,9 veces desde el suelo de Marzo de 2009 hasta el pico de 31 de Agosto de 2014. Luego \$1.000.000 invertidos con nosotros en 31 de Diciembre de 2007 se convirtieron en unos impensables \$250.000 en Marzo de 2009, pero pasaron a valer \$3.722.000 en Agosto de 2014."

4) Valoración y Potencial: Lógicamente el pasado no tiene por qué repetirse, pero los precios de cotización de muchas compañías en cartera están tan bajos que rozan el absurdo; en conjunto, la cartera cotiza a un 60% de descuento sobre el valor contable de las compañías, que se compara con el 78% de prima sobre valor contable con el que cotiza el índice MSCI ACWI. Pensamos que la irracionalidad y el pánico del mercado, están penalizando de forma general a las compañías, sin discriminar según los fundamentales de cada una, y por tanto las perspectivas de revaloración del fondo a largo plazo desde estos niveles son, en nuestra opinión, muy significativas.

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	67	0,66	320	1,51
GB0004082847 - Acciones STANDARD CHARTERED	GBP	184	1,81	404	1,91
MHY0207T1001 - Acciones ARDMORE SHIPPING CORP	USD	70	0,69	119	0,56
US5764852050 - Acciones MATADOR RESOURCES	USD	16	0,16	147	0,69
US75281A1097 - Acciones RANGE RESOURCES	USD	57	0,56	155	0,73
US3546131018 - Acciones FRANKLIN RESOURCES INC	USD	132	1,29	230	1,09
CA3359341052 - Acciones FIRST QUANTUM MINERALS LTD	CAD	45	0,44	113	0,54
US84265V1052 - Acciones SOUTHERN COPPER CORP	USD	60	0,59	116	0,55
FR0000060618 - Acciones RALLYE SA	EUR	42	0,41	132	0,62
CA2506691088 - Acciones DETOUR GOLD CORPS	CAD	0	0,00	145	0,69
NL0010773842 - Acciones NN GROUP NV	EUR	139	1,36	315	1,49
CA13321L1085 - Acciones CAMECO CORP	USD	155	1,52	232	1,09
US25278X1090 - Acciones DIAMONDBACK ENERGY INC	USD	21	0,21	96	0,45
CA9170171057 - Acciones URANIUM PARTICIPATION CORP	CAD	138	1,35	200	0,94
US25271C1027 - Acciones DIAMOND OFFSHORE DRILLING INC	USD	24	0,23	120	0,57
CA67077M1086 - Acciones NUTRIEN LTD	USD	346	3,40	577	2,72
MHY410531021 - Acciones INTERNATIONAL SEAWAYS INC	USD	115	1,13	305	1,44
CA00765F1018 - Acciones ADVANTAGE OIL & GAS LTD	USD	76	0,75	157	0,74
CA00900Q1037 - Acciones AIMIA INC	CAD	625	6,14	1.022	4,82
CA03074G1090 - Acciones AMERIGO RESOURCES LTD	CAD	9	0,09	47	0,22
CA15101Q1081 - Acciones CELESTICA INC	USD	27	0,27	63	0,30
CA21750U1012 - Acciones COPPER MOUNTAIN MINING CORP	CAD	12	0,12	35	0,16
CA56089A1030 - Acciones MAKO MINING CORP	CAD	18	0,18	26	0,12
CA56580Q1028 - Acciones MARATHON GOLD CORP	CAD	25	0,25	57	0,27
CA62426E4022 - Acciones MOUNTAIN PROVINCE DIAMONDS INC	CAD	6	0,06	27	0,13
CA89621C1059 - Acciones TRILOGY METALS INC	CAD	51	0,50	124	0,58
CA2960061091 - Acciones ERO COPPER CORP INC	CAD	48	0,47	148	0,70
CA4509131088 - Acciones IAMGOLD CORP	USD	15	0,14	226	1,07
CA7798992029 - Acciones ROXGOLD INC	CAD	18	0,18	32	0,15
CA8725771015 - Acciones TMAC RESOURCES INC	CAD	1	0,01	8	0,04
GB00BVG7F061 - Acciones INTERNATIONAL GAME TECHNOLOGY	USD	216	2,12	494	2,33
KYG3040R1589 - Acciones ENDEAVOUR MINING CORP	CAD	100	0,98	171	0,81
MX01AZ060013 - Acciones TV AZTECA SAB DE CV	MXN	15	0,14	48	0,23
NL0000687663 - Acciones AERCAP HOLDINGS NV	USD	71	0,70	189	0,89
US00165C1045 - Acciones AMC ENTERTAINMENT HOLDINGS INC	USD	186	1,83	420	1,98
US03755L1044 - Acciones APERGY CORP	USD	38	0,38	289	1,36
US05367G1004 - Acciones AVIANCA HOLDINGS SA	USD	17	0,17	79	0,37
US08579X1019 - Acciones BERRY PETROLEUM CORP	USD	17	0,16	83	0,39
US15136A1025 - Acciones CENTENNIAL RESOURCE DEVELOPMEN	USD	1	0,01	34	0,16
US26885G1094 - Acciones ERA GROUP INC	USD	23	0,22	43	0,20
US34407D1090 - Acciones FLY LEASING LTD	USD	94	0,92	257	1,21
US48268K1016 - Acciones KT CORP	USD	85	0,83	259	1,22
US61945C1036 - Acciones MOSAIC CO/THE	USD	87	0,85	223	1,05
US69327R1014 - Acciones PDC ENERGY INC	USD	19	0,19	106	0,50
US74737V1061 - Acciones PYXUS INTERNATIONAL INC	USD	0	0,00	26	0,12
US84790A1051 - Acciones SPECTRUM BRANDS HOLDINGS INC	USD	182	1,79	525	2,48
US87724P1066 - Acciones TAYLOR MORRISON HOME CORP	USD	66	0,65	158	0,75
US88642R1095 - Acciones TIDEWATER INC	USD	114	1,12	358	1,69
US1252691001 - Acciones CF INDUSTRIES HOLDINGS INC	USD	82	0,81	185	0,87
US4041391073 - Acciones HC2 HOLDINGS INC	USD	49	0,48	97	0,46
US7018771029 - Acciones PARSLEY ENERGY INC	USD	45	0,44	189	0,89
US7194051022 - Acciones PHOTRONICS INC	USD	66	0,65	157	0,74
US7615256093 - Acciones REVLON INC	USD	317	3,12	802	3,79
US8010561020 - Acciones SANMINA CORP	USD	17	0,17	73	0,35
US63253R2013 - Acciones NAC KAZATOM PROM JSC	USD	134	1,32	179	0,84

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
US55305B1017 - Acciones M/I HOMES INC	USD	90	0,88	133	0,63
US0091191082 - Acciones AIR FRANCE-KLM	USD	58	0,57	163	0,77
AU000000VRL0 - Acciones VILLAGE ROADSHOW LTD	AUD	113	1,11	309	1,46
JP3359000001 - Acciones CMIC HOLDINGS CO LTD	JPY	48	0,48	129	0,61
US47233W1099 - Acciones JEFFERIES FINANCIAL GROUP INC	USD	173	1,70	406	1,92
US38500T1016 - Acciones GRAN TIERRA ENERGY INC	CAD	41	0,40	262	1,23
US87936R1068 - Acciones TELESP	USD	194	1,91	345	1,63
NO0010234552 - Acciones AKER ASA	NOK	104	1,03	327	1,54
JP3729000004 - Acciones SHINSEI BANK LTD	JPY	240	2,36	367	1,73
KYG407691040 - Acciones GAPACK	HKD	35	0,35	102	0,48
BMG219901094 - Acciones IHEARTMEDIA INC	HKD	473	4,65	517	2,44
GRS343313003 - Acciones INTRALOT SA-INTEGRATED LOTTERY	EUR	0	0,00	122	0,58
US9011091082 - Acciones TUTOR PERINI CORP	USD	74	0,73	97	0,46
CA5609091031 - Acciones MAJOR DRILLING GROUP INTERNATI	CAD	137	1,34	392	1,85
CA29269R1055 - Acciones ENERFLEX LTD	CAD	131	1,29	295	1,39
CA2849025093 - Acciones ELDORADO GOLD CORP	USD	48	0,47	158	0,75
US76117W1099 - Acciones RESOLUTE FOREST PRODUCTS INC	USD	54	0,53	254	1,20
BRBRPRACNOR9 - Acciones BR PROPERTIES SA	BRL	141	1,39	434	2,05
PHY000271056 - Acciones ABS-CBN HOLDINGS CORP	PHP	263	2,58	271	1,28
COG31PA00010 - Acciones ALMACENES ÉXITO SA	COP	149	1,46	201	0,95
CA46579R1047 - Acciones IVANHOE MINES LTD	CAD	44	0,44	112	0,53
US21872L1044 - Acciones COREPOINT LODGING INC	USD	77	0,75	206	0,97
MHY110822068 - Acciones CAPITAL PRODUCT PARTNERS LP	USD	70	0,68	126	0,59
MHY206761055 - Acciones DIAMOND S SHIPPING INC	USD	73	0,72	87	0,41
DK0061135753 - Acciones DRILLING CO OF 1972 A/S/THE	DKK	31	0,31	136	0,64
GB00BJVJZD68 - Acciones ENSCO ROWAN PLC	USD	3	0,03	53	0,25
CA57776F4050 - Acciones MAVERIX METALS INC	CAD	23	0,23	45	0,21
US0256762065 - Acciones AMERICAN EQUITY INVESTMENT LIF	USD	85	0,84	133	0,63
CA49741E1007 - Acciones KIRKLAND LAKE GOLD LTD	CAD	75	0,74	0	0,00
CA38119T8077 - Acciones GOLDEN STAR RESOURCES L	USD	64	0,63	126	0,59
CA04341Y1051 - Acciones ASANKO GOLD INC	USD	93	0,92	147	0,69
US0977934001 - Acciones BONANZA CREEK ENERGY INC	USD	89	0,87	441	2,08
US0491642056 - Acciones ATLAS AIR WORLDWIDE HOLDINGS	USD	91	0,89	138	0,65
US22052L1044 - Acciones CORTEVA INC	USD	82	0,81	132	0,62
US92531L2079 - Acciones VERSO CORP	USD	29	0,28	28	0,13
US6752321025 - Acciones OCEANEERING INTERNATIONAL INC	USD	31	0,30	201	0,95
CA4436281022 - Acciones HUBBAY MINERALS INC	CAD	35	0,35	99	0,47
US07556Q8814 - Acciones BEAZER HOMES USA INC	USD	108	1,06	204	0,96
HK0083000502 - Acciones SINO LAND CO LTD	HKD	232	2,28	171	0,81
US5168061068 - Acciones LAREDO PETROLEUM INC	USD	12	0,12	79	0,37
BMG359472021 - Acciones FLEX LNG LTD	USD	60	0,59	3	0,02
US69047Q1022 - Acciones OVINTIV INC	CAD	4	0,04	0	0,00
US3932221043 - Acciones GREEN PLAINS INC	USD	14	0,14	0	0,00
US12477X1063 - Acciones CAI INTERNATIONAL INC	USD	41	0,40	0	0,00
IT0005239360 - Acciones UNICREDITO ITALIANO (MILAN)	EUR	96	0,94	305	1,44
US38059T1060 - Acciones GOLD FIELDS LTD	USD	66	0,65	104	0,49
CA0679011084 - Acciones BARRICK GOLD CORPORATION	USD	110	1,08	143	0,68
US20605P1012 - Acciones CONCHO RESOURCES INC	USD	32	0,31	82	0,39
CH0048265513 - Acciones TRANSOCEAN LTD	USD	20	0,20	156	0,73
CA2925051047 - Acciones ENCANA CORP	CAD	0	0,00	40	0,19
VGG0457F1071 - Acciones ARCOS DORADOS	USD	140	1,37	421	1,99
US7237871071 - Acciones PIONEER NATURAL	USD	83	0,82	234	1,10
TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA		9.162	90,04	20.578	97,10
TOTAL RENTA VARIABLE		9.162	90,04	20.578	97,10
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		9.162	90,04	20.578	97,10
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		9.162	90,04	20.578	97,10

Nota: 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.

Pso. de la Castellana, 110
28046 Madrid

azvalor.com
info@azvalor.com

T +34 900 264 080
C +34 91 737 44 40
F +34 91 737 44 41