

2023

Informe Segundo Semestre

Azvalor Blue Chips FI

2 | 23

Azvalor.

Asset

Management

Azvalor Blue Chips 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:

5112

Fecha de registro:

27 de enero de 2017

Gestora:

Azvalor Asset Management SGIC, S. A.

Depositario:

BNP PARIBAS S. A., sucursal en España

Auditor:

PricewaterhouseCoopers Auditores S. L.

Rating Depositario:

A+ (FITCH)

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

Política de inversión: La gestión toma como referencia la rentabilidad del índice MSCI World Index Fondo de autor con alta vinculación a los gestores, Álvaro Guzmán de Lázaro Mateos y Fernando Bernad Marrasé, cuya sustitución supondría un cambio en la política de inversión. El objetivo de gestión es obtener una rentabilidad satisfactoria y sostenida en el tiempo, aplicando

una filosofía de inversión en valor, seleccionando activos infravalorados, con alto potencial de revalorización. Al menos el 75% de la exposición total estará en renta variable de cualquier sector, invirtiendo más del 75% de la exposición a renta variable en valores de alta capitalización bursátil (mínimo 3.000 millones de euros), pudiendo estar el resto en valores de mediana y/o baja capitalización. Se invertirá principalmente en emisores/mercados OCDE, pudiendo invertir hasta el 35% de la exposición total en emisores/mercados de países emergentes. La exposición al riesgo divisa será del 0100% de la exposición total. El resto de la exposición total 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 del Reino de España en cada momento.

Operativa en instrumentos derivados

La metodología aplicada para calcular la exposición total al riesgo de mercado es el método de 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	0,73	0,65	1,39	1,58
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	2,36	2,01	2,19	-0,25

El periodo 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	374.824,14	356.255,76
Número de partícipes	614	572
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)		
Inversión mínima (EUR)		5.000 (EUR)

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles EUR)	Valor liquidativo fin del periodo (EUR)
Periodo del informe	72.379	193,1012
2022	60.275	174,7265
2021	42.653	132,9296
2020	27.132	96,9339

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	0,91		0,91	1,80		1,80	patrimonio	al fondo
Comisión de depositario			0,02			0,04	patrimonio	

2.2 Comportamiento

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

A. Individual

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2023	Trimestral			Anual				
		Trimestre actual	3 ^{er} Trim. 2023	2 ^o Trim. 2023	1 ^{er} Trim. 2023	2022	2021	2020	2018
Rentabilidad IIC	10,52	1,86	7,62	-0,10	0,91	31,44	37,13	-1,97	-8,94

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-2,09	07/11/2023	-2,09	07/11/2023	-13,76	09/03/2020
Rentabilidad máxima (%)	2,19	14/12/2023	2,21	14/09/2023	11,98	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 periodo.

Medidas de riesgo (%)	Acumulado 2023	Trimestral			Anual				
		Trimestre actual	3 ^{er} Trim. 2023	2 ^o Trim. 2023	1 ^{er} Trim. 2023	2022	2021	2020	2018
Volatilidad (ii) de:									
Valor liquidativo	12,90	15,09	12,08	12,65	11,65	22,73	21,31	41,03	15,15
Ibex-35	14,12	12,80	12,24	10,67	19,26	19,46	16,34	34,23	13,63
Letra Tesoro 1 año	3,21	0,52	0,53	5,99	2,12	0,88	0,23	0,48	0,39
MSCI WORLD INDEX NR	10,77	9,80	9,60	10,11	13,30	18,67	11,59	28,92	13,03
VaR histórico (iii)	16,22	16,22	16,53	16,68	16,61	16,70	16,24	17,84	7,51

(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.

Ratio de gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2023	Trimestral			Anual				
		Trimestre actual	3 ^{er} Trim. 2023	2 ^o Trim. 2023	1 ^{er} Trim. 2023	2022	2021	2020	2018
	1,89	0,48	0,48	0,47	0,47	1,90	1,91	1,93	1,90

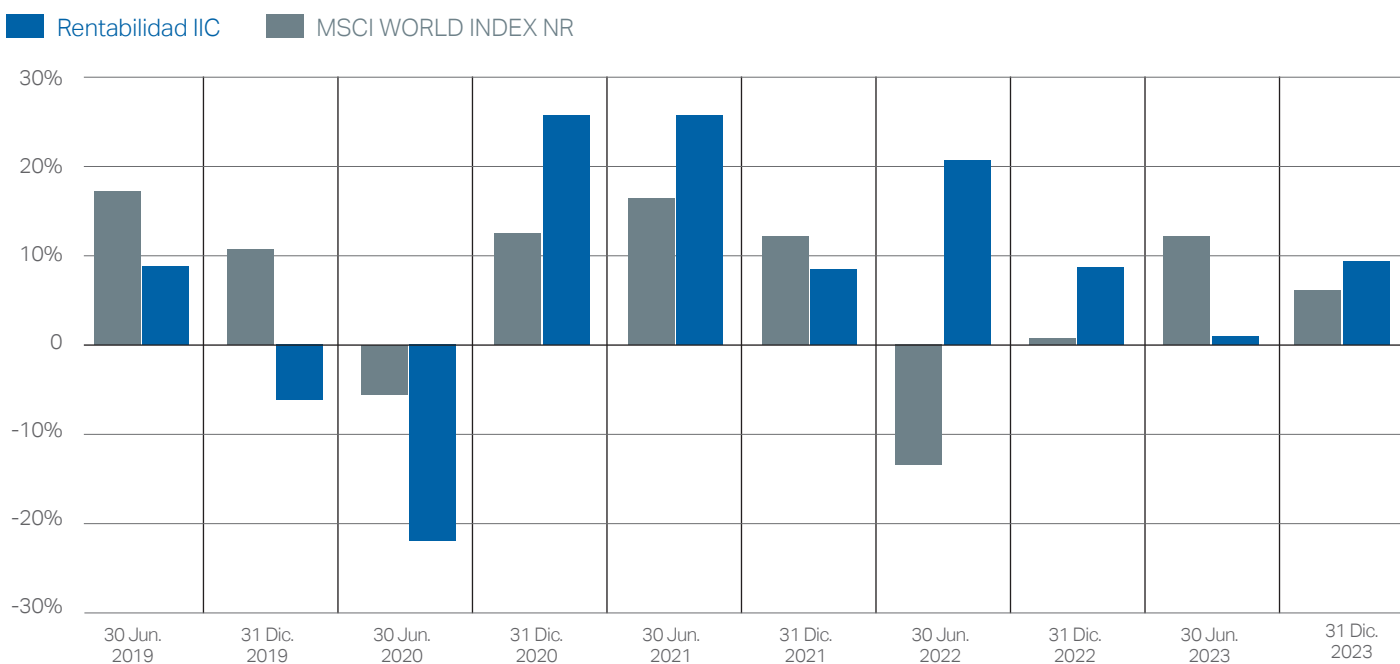
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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



Evolución de la rentabilidad semestral en los últimos cinco 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 semestral media**
Monetario			
Renta Fija Euro	0	0	0
Renta Fija Internacional	0	0	0
Renta Fija Mixta Euro	35.954	370	2
Renta Fija Mixta Internacional	0	0	0
Renta Variable Mixta Euro	0	0	0
Renta Variable Mixta Internacional	0	0	0
Renta Variable Euro	65.787	1.471	13
Renta Variable Internacional	1.938.674	15.627	10
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 Liquidativo Constante de Deuda	0	0	0
FMM a Corto Plazo de Valor Liquidativo de Baja Volatilidad	0	0	0
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	2.040.416	17.468	9,98

* Medias.

** Rentabilidad media ponderada por patrimonio medio de cada FI en el periodo

2.3 Distribución del patrimonio al cierre del periodo (Importes en miles de EUR)

Distribución del patrimonio	Fin periodo actual		Fin periodo anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) Inversiones financieras	68.497	94,64	59.231	94,39
• Cartera interior	4.673	6,46	3.284	5,23
• Cartera exterior	63.824	88,18	55.916	89,11
• Intereses de la cartera de inversión	0	0,00	32	0,05
• Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) Liquidez (Tesorería)	3.734	5,16	3.357	5,35
(+/-) Resto	148	0,20	163	0,26
Total patrimonio	72.379	100,00	62.752	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)	62.752	60.275	60.275	
± Suscripciones/reembolsos (neto)	5,04	3,34	8,46	64,23
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	9,05	0,61	10,01	1.527,11
(+) Rendimientos de gestión	10,19	1,67	12,23	560,72
+ Intereses	0,13	0,20	0,33	-32,64
+ Dividendos	1,54	1,18	2,74	42,23
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,04	0,00	0,04	-1.316.407,46
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	8,54	0,32	9,22	2.768,87
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en derivados (realizadas o no)	0,00	0,00	-0,01	298,26
± Resultados en IIC (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros resultados	-0,06	-0,03	-0,09	115,98
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-1,14	-1,08	-2,24	13,50
- Comisión de gestión	-0,91	-0,89	-1,80	10,70
- Comisión de depositario	-0,02	-0,02	-0,04	10,66
- Gastos por servicios exteriores	0,00	0,00	-0,01	-28,72
- Otros gastos de gestión corriente	-0,02	-0,02	-0,05	-0,22
- Otros gastos repercutidos	-0,19	-0,15	-0,34	33,91
(+) Ingresos	0,00	0,02	0,02	-73,56
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,02	0,02	-71,51
+ 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)	72.379	62.752	72.739	

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.

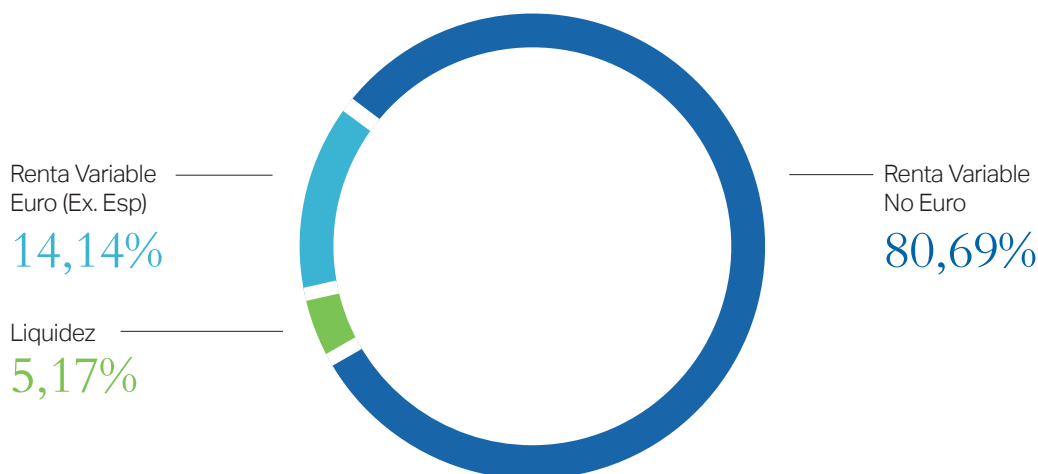
Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA	4.673	6,46	3.284	5,23
TOTAL RENTA VARIABLE	4.673	6,46	3.284	5,23
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	4.673	6,46	3.284	5,23
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	0	0,00	8.239	13,13
TOTAL RENTA FIJA	0	0,00	8.239	13,13
TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA	63.810	88,16	47.677	75,98
TOTAL RENTA VARIABLE	63.810	88,16	47.677	75,98
TOTAL IIC	14	0,02	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	63.824	88,18	55.916	89,11
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	68.497	94,64	59.199	94,34

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. Se han realizado operaciones durante el periodo por un volumen de 1.294 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. Azvalor SGIC cuenta con un procedimiento simplificado de aprobación de otras operaciones vinculadas no incluidas en los apartados anteriores.

8. INFORMACIÓN Y ADVERTENCIAS A INSTANCIAS DE LA CNMV

No aplicable.

9. ANEXO EXPLICATIVO SOBRE EL INFORME PERIÓDICO

1. SITUACIÓN DE LOS MERCADOS Y EVOLUCIÓN DEL FONDO

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

A cierre de 2023 los fondos de Azvalor han registrado resultados positivos de doble dígito en casi todos los casos: Azvalor Iberia: +23,9%, Azvalor Managers: +15,5%, Azvalor Blue Chips: +10,5%, Azvalor Internacional: +9,8%, Azvalor Value Selection Sicav +8,8%, y el plan de pensiones Azvalor Global Value: +9%. Por su parte, los principales índices internacionales de renta variable han finalizado el año 2023 igualmente con resultados positivos de doble dígito, recuperando las pérdidas del año 2022. Por mencionar los dos más representativos, la rentabilidad de 2023 del MSCI World TR – en euros – ha sido del +19,4%, llevando la acumulada total de 2022 y 2023 al +4,3%; por su parte, el S&P 500 TR – en euros – ha obtenido una rentabilidad del +22,3%, llegando a una rentabilidad acumulada total a lo largo de los años 2022 y 2023 del +6,4%. En el momento actual, diversas incertidumbres se encuentran en la mente del “inversor medio”. Por mencionar las obvias, el mundo “Occidental” tiene dos frentes bélicos abiertos, uno en Europa del Este, entre Rusia y Ucrania, y otro en Oriente medio, entre Israel y Palestina, entrando la geopolítica “de guerra” de nuevo en escena; la tensión entre EEUU y China ha vuelto a formar parte de los titulares de prensa; la lucha de los bancos centrales contra la inflación sigue en marcha, habiendo supuesto estos últimos años la subida de tipos más vertical de los últimos 50 años; Europa, por su parte, sigue mostrando una debilidad económica mayor a la de su par del otro lado del Atlántico, la economía americana, que hasta la fecha muestra mayor robustez. La incertidumbre, como tal, es parte de la vida del hombre. A este respecto, recordamos las palabras de Ludwig von Mises: “El cambio y la mutación son consustanciales a la mera existencia. Todo es pasajero; siempre estamos en “época de transición”. La vida humana desconoce la calma y el reposo, constituye un proceso, nunca un statu quo. Y, sin embargo, tercamente tendemos a engañarnos pensando en una invariable existencia.”. Ludwig von Mises, La Mentalidad Anticapitalista. Arrojando una breve mirada a las últimas dos décadas de inversión, podemos ver cómo riesgos similares a los descritos más arriba han formado parte de nuestra labor como inversores. De nuevo y mencionando nada más que unos pocos: el mundo ha sufrido una multitud de ataques terroristas, como el 11-S o el 11-M; varias guerras en Oriente Medio; a inicios de 2008 se desencadenó la segunda recesión económica más grande de la Historia; la crisis de una de las principales divisas del mundo, el Euro, a lo largo de la década pasada; el Brexit en el año 2016; o más recientemente, la crisis sanitaria ligada a la pandemia del Covid-19. Parece evidente, pues, que como inversores (y como humanos!) siempre debemos hacer frente a un futuro incierto. El mercado de acciones, intentando descontar el futuro, refleja esta incertidumbre en sus

resultados, con años positivos y años negativos. No obstante, es de mayor interés conocer que incluso la distribución de resultados de la renta variable refleja esta incertidumbre, en su naturaleza no lineal. Así es que, tomando como referencia los últimos 150 años de resultados de la bolsa americana, el S&P 500, llegamos a la conclusión de que para generar una rentabilidad media anualizada real de entre el 6% y el 7%, se han registrado los siguientes datos históricos (Fuente: VisualCapitalist/TradingView – 150 Years of S&P 500 Returns):

S&P 500 Retorno Anual	Nº años	% de años
+40% a +50% o superior	3	2,0%
+30% a +40%	9	5,4%
+20 a +30%	21	14,1%
+10 a +20%	33	22,1%
+0 a +10%	30	20,1%
-0% a -10%	25	16,8%
-10% a -20%	18	12,1%
-20% a -30%	7	4,7%
-30% a -40%	3	2,0%
-40% a -50% o superior	1	0,7%

En los extremos, hemos visto años con crecimientos superiores al +50%, así como al menos, una caída superior al -50%. Pero no solo esto, el 36,3% de los años (desde 1874!) han registrado resultados negativos; e igualmente, solo el 20,1% de estos años han cerrado el año entre el 0% y el +10%, siendo esta rentabilidad la más cercana al 6% - 7% anualizado a muy largo plazo que ofrece este mismo índice. Por último, durante el resto de años, es decir: el 43,6% de los mismos, la rentabilidad es superior al doble dígito. Invertiendo en el S&P 500, nos encontramos pues, con que el 36% “del tiempo” sufrimos años de pérdidas, el 44% del tiempo nos alegramos con resultados de doble dígito, y únicamente el 20% del tiempo nos encontramos con una rentabilidad similar a la que obtendremos de forma anualizada a largo plazo en el índice más representativo de la bolsa americana. De estos vaivenes podemos extraer dos conclusiones: 1. la distribución de resultados de la renta variable es no lineal, 2. vivir con esta incertidumbre, que se refleja en esta distribución de resultados “tan incómoda”, es esencial para llegar a buen puerto invirtiendo en renta variable. Solo siendo conscientes de estos dos hechos, y aceptando la naturaleza de los mismos, podemos invertir en renta variable concibiendo la volatilidad como una oportunidad en vez de como un factor de riesgo del cual huir. En términos emocionales, esta volatilidad es el precio a pagar por la rentabilidad del mercado de acciones. Partiendo de esta base, la incertidumbre y la volatilidad han de ser siempre concebidas como oportunidades de inversión. Así es que, centrándonos de forma miope en esta incertidumbre en el corto plazo, el mercado nos ofrece enormes oportunidades de inversión que, en el largo plazo y una vez disipada dicha incertidumbre, se transforman

en rentabilidad. Entendiendo esta naturaleza inalterable del mercado podemos convertir la volatilidad a corto plazo en una oportunidad a largo plazo; la incomodidad a corto plazo se transforma así, en un resultado positivo a largo plazo. Es, por tanto, esencial aprovechar la volatilidad como una fuente de oportunidades, y entender la misma como la fuente de nuestra rentabilidad futura.

En nuestras cartas periódicas (<https://www.azvalor.com/anuncios-y-comunicados/cartas-trimestrales>) el inversor podrá encontrar mayor detalle sobre la evolución de nuestros fondos y estrategia de inversión.

b) Decisiones generales de inversión adoptadas

La filosofía de gestión de Azvalor Blue Chips 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 el comportamiento del índice global MSCI World Index, elaborado por Morgan Stanley Capital International e integrado por valores de alta capitalización bursátil que cotizan en mercados de veinticuatro estados desarrollados.

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

El valor liquidativo de Azvalor Blue Chips FI ha aumentado desde el 30 de junio de 2023 hasta el 31 de diciembre de 2023 un 9,6% hasta los 193,1 euros. En este mismo periodo, su índice de referencia MSCI World Index ha aumentado un 6,2%. El patrimonio del fondo ha aumentado hasta alcanzar 72.378.976€ y el número de participes asciende a 614. El impacto de los gastos soportados por el fondo en el periodo ha sido de un 0,96%.

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

La sociedad gestora gestiona 6 estrategias: Azvalor Internacional, Azvalor Iberia, Azvalor Value Selection Sicav, Azvalor Managers, Azvalor Blue Chips y Azvalor Capital. Azvalor Internacional invierte en renta variable internacional habiendo obtenido una rentabilidad semestral del 10,1%, Azvalor Iberia invierte en renta variable española y portuguesa habiendo obtenido una rentabilidad semestral del 13,2%, Azvalor Value Selection Sicav es una sicav que invierte en renta variable

global habiendo obtenido una rentabilidad semestral del 7,5%. Azvalor Managers invierte en renta variable global habiendo obtenido una rentabilidad en el periodo del 7,7%, Azvalor Blue Chips invierte en renta variable global con un sesgo hacia compañías de capitalización bursátil superior a €3.000 millones habiendo obtenido una rentabilidad semestral del 9,6% 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 2,3% a cierre de semestre.

2. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo

Entre las nuevas incorporaciones del semestre se encuentran Whitehaven Coal y Mobic Group. Por otro lado, se ha reducido totalmente la inversión en Schlumberger, Liberty Global y Cameco, entre otras.

Por decisiones de inversión se ha incrementado entre otras la exposición en Imperial Tobacco, Geopark y Endeavour Mining, y se ha reducido en Arch Resources, Glencore y Canadian Natural Resources principalmente.

Por otro lado, debido al efecto mercado, se ha reducido la exposición a Petrofac y Prairiesky entre otras.

Finalmente, y debido a ambos efectos, se ha aumentado la exposición en Barrick Gold, Tullow Oil y New Gold entre otras y se ha reducido en Bayer y Transocean principalmente.

Entre las posiciones que han aportado rentabilidad al fondo en este periodo cabría mencionar Arch Resources, Nov y Tullow Oil. Por el contrario, las que menos lo han hecho son Petrofac y First Quantum Minerals.

Las principales posiciones a cierre del periodo son: Barrick Gold, Noble y Tullow Oil.

El peso a cierre de semestre de los principales sectores es de un 36,8% en materiales y un 35,2% en energía. La exposición geográfica del fondo a través del lugar de cotización de las compañías es de un 28,7% a Estados Unidos, de un 21,7% a Gran Bretaña y de un 19,8% a Canadá, principalmente. 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.

Las principales divisas a las cuales está expuesto el fondo a cierre del periodo son el dólar americano (39%), la libra esterlina (21,7%) y el euro (19,5%).

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 2,36% en el periodo.

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

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 segundo semestre de 2023 ha ejercido el voto en las siguientes Juntas Generales de Accionistas: GEOPARK LIMITED, BORR DRILLING LIMITED, WHITEHAVEN COAL LTD, SUZANO SA y PETRA DIAMONDS LTD.

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 ANÁLISIS

El fondo soporta gastos derivados del servicio de análisis en el segundo semestre de 2023

asciende a 12.962,80 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

Como comentado más arriba, en el primer apartado de este informe, el "inversor medio" actual se encuentra ante un momento de incertidumbre de cara a diversos frentes, tanto de índole económica como geopolítica. Esta incertidumbre se traslada al mercado de capitales, y en especial a la renta variable, aumentando la volatilidad. Como inversores de largo plazo, y de nuevo siguiendo la lógica expuesta más arriba, la volatilidad ha de ser entendida como fuente de oportunidades de inversión, y no como una medida de riesgo. Este enfoque entra de lleno en el proceso de inversión de Azvalor, que implica adquirir compañías por debajo de su valor intrínseco tras un exhaustivo análisis de los fundamentales de las mismas. Así es que, a largo de 2023 el mercado nos ha dado la oportunidad de comprar muchos de los negocios en los que ya habíamos invertido con éxito recientemente. Trasladando este hecho a un símil académico, tras haber aprobado un examen, nos debemos examinar de nuevo del mismo temario. Igualmente, muchos de los negocios que durante años se han encontrado fuera de nuestro radar, por cotizar a precios demasiado elevados, vuelven a entrar en el mismo. Gracias a la incertidumbre del "inversor medio" sobre el futuro inmediato, nos es posible adquirir compañías a precios por debajo de su valor intrínseco, centrando nuestra mirada en el largo plazo. Así es que, el valor intrínseco estimado de nuestros fondos se encuentra actualmente en los siguientes rangos:

- Azvalor Internacional: +91%
- Azvalor Iberia: +74%
- Azvalor Blue Chips: +92%
- Azvalor Global Value: +95%
- Azvalor Value Selection Sicav: +94%

Por todo lo anterior, llegamos a la conclusión de que la paciencia, aparte de ser una de las virtudes más importantes en la vida, lo es aún más a la hora de invertir en bolsa. Como ya nos lo ha advertido en innumerables ocasiones Warren Buffett: "la bolsa es un mecanismo por el cual se transfiere dinero del impaciente al paciente".

10. INFORMACIÓN SOBRE LA POLÍTICA DE REMUNERACIÓN.

Azvalor Asset Management SGIC, S.A. cuenta con una política de remuneración de sus empleados acorde a la normativa vigente que ha sido aprobada por su Consejo de administración. La política remunerativa está compuesta por una retribución fija, en función del nivel funcional y de responsabilidad asignado a cada empleado y una retribución variable vinculada a la consecución de unos objetivos tanto individuales como de departamento y de empresa. Dicha política retributiva es acorde con una gestión racional y eficaz del riesgo no induciendo a la asunción de riesgos incompatibles con el perfil de los vehículos gestionados. Dicha política retributiva es revisada al menos con carácter anual para asegurar en su caso su correcta actualización.

Durante el ejercicio 2021 se aprobó una actualización de dicha política para que la evaluación del desempeño de los puestos con impacto en la gestión de riesgos incorporen aquellas métricas ESG que se consideren de especial relevancia para Azvalor. Ninguna de las remuneraciones abonadas por la Sociedad estuvo ligada a una comisión de gestión variable de una IIC. El número de personas que percibieron remuneración de la Sociedad durante 2023 ascendió a 35. De ese colectivo 32 personas recibieron retribución variable, 5 de ellas pertenecientes a la Alta Dirección (4 en 2022) y 2 correspondientes al personal con incidencia en el perfil de riesgo de la Gestora. El importe total de la remuneración abonada

a todo el personal durante el ejercicio 2023 ascendió a 5.581 miles euros. De ellos, 2.496 miles de euros corresponden a la retribución variable (45% del total). El importe de remuneración total correspondiente a altos cargos es de 2.365 miles de euros, de dicho importe 724 miles de euros corresponden a la retribución variable (31% del total). La retribución fija de ese colectivo se mantuvo sin cambios respecto al ejercicio anterior incrementándose la variable en un 12%. Adicionalmente el importe correspondiente a los empleados con incidencia en el perfil de riesgo de las IIC asciende a 255 miles de euros siendo la retribución variable un 41% de dicha cantidad. Puede consultar nuestra política de retribuciones en la web: www.azvalor.com

11. INFORMACIÓN SOBRE LAS OPERACIONES DE FINANCIACIÓN DE VALORES, REUTILIZACIÓN DE LAS GARANTÍAS Y SWAPS DE RENDIMIENTO TOTAL (REGLAMENTO UE 2015/2365).

No aplicable.

12. DETALLE DE INVERSIONES FINANCIERAS

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE INTERIOR	EUR	3.115	4,30	1.865	2,97
ES0116920333 - Acciones CATALANA OCCIDENTE	EUR	1.558	2,15	1.419	2,26
TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA		4.673	6,46	3.284	5,23
TOTAL RENTA VARIABLE		4.673	6,46	3.284	5,23
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		4.673	6,46	3.284	5,23
DE0001030864 - Letras GERMAN TREASURY BILL 0,000 2023-07-19	EUR	0	0,00	2.976	4,74
DE0001030864 - Letras GERMAN TREASURY BILL 2,779 2023-07-19	EUR	0	0,00	2.636	4,20
DE0001030872 - Letras GERMAN TREASURY BILL 2,873 2023-08-23	EUR	0	0,00	2.627	4,19
Total Deuda Pública Cotizada menos de 1 año		0	0,00	8.239	13,13
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		0	0,00	8.239	13,13
TOTAL RENTA FIJA		0	0,00	8.239	13,13
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	EUR	3.379	4,68	1.893	3,02
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	USD	6.733	9,31	0	0,00
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	GBP	3.804	5,25	0	0,00
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	SEK	17	0,02	0	0,00
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	CAD	1.126	1,55	0	0,00
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	CHF	1.432	1,97	16.985	27,02
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	ZAR	1.398	1,93	0	0,00
PTGALOAM0009 - Acciones GALP ENERGIA SGPS SA	EUR	0	0,00	15	0,02
CH0012032048 - Acciones ROCHE HOLDING AG	CHF	34	0,05	0	0,00
FR0000120578 - Acciones SANOFI	EUR	15	0,02	0	0,00
GB0001500809 - Acciones TULLOW OIL	GBP	3.161	4,37	0	0,00
GB0002875804 - Acciones BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	GBP	2.474	3,42	1.933	3,08
GB0006215205 - Acciones NATIONAL EXPRESS GRP	GBP	1.225	1,69	0	0,00
CA1363851017 - Acciones CANADIAN NATURAL RESOURCES	USD	2.208	3,05	2.213	3,53
US7170811035 - Acciones PFIZER INC	USD	194	0,27	0	0,00
GB00B0H2K534 - Acciones PETROFAC LTD	GBP	1.156	1,60	0	0,00
CA6445351068 - Acciones NEW GOLD	USD	1.353	1,87	0	0,00
CA7397211086 - Acciones PRAIRIESKY ROYALTY LTD	CAD	3.029	4,19	2.953	4,71
CA0084741085 - Acciones AGNICO EAGLE MINES LTD	USD	1.596	2,21	1.108	1,77
CA2943752097 - Acciones EPSILON ENERGY	USD	392	0,54	0	0,00
BMG383271050 - Acciones GEOPARK HOLDINGS LTD	USD	1.143	1,58	0	0,00
CA6979001089 - Acciones PAN AMERICAN SILVER CORP	USD	1.565	2,16	1.162	1,85
BRSUZBACNORO - Acciones SUZANO PAPEL E CELULOSE SA	BRL	2.880	3,98	2.466	3,93
US62955J1034 - Acciones NOV INC	USD	2.920	4,03	2.719	4,33
AU000000WHC8 - Acciones WHITEHAVEN COAL LTD	AUD	1.710	2,36	0	0,00
US03940R1077 - Acciones ARCH RESOURCES INC	USD	651	0,90	0	0,00
GB00BL6K5J42 - Acciones ENDEAVOUR MINING CORP	CAD	0	0,00	2.324	3,70
GB00BL6K5J42 - Acciones ENDEAVOUR MINING CORP	GBP	3.302	4,56	0	0,00
GB00B2QPKJ12 - Acciones FRESNILLO PLC	GBP	1.113	1,54	0	0,00
GB00BN7SWP63 - Acciones GSK PLC	GBP	369	0,51	350	0,56
FR0013506730 - Acciones VALLOUREC SA	EUR	2.147	2,97	1.507	2,40
GB00BMXNWH07 - Acciones NOBLE CORP	USD	3.504	4,84	2.567	4,09
US58933Y1055 - Acciones MERCK & CO INC	USD	14	0,02	0	0,00
AN8068571086 - Acciones SCHLUMBERGER NV	USD	0	0,00	1.522	2,43
CA0679011084 - Acciones BARRICK GOLD CORPORATION	USD	5.230	7,23	2.791	4,45
CH0048265513 - Acciones TRANSOCEAN LTD	USD	726	1,00	920	1,47
JE00B4T3BW64 - Acciones GLENCORE PLC	GBP	1.810	2,50	2.246	3,54
TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA		63.810	88,16	47.677	75,98
TOTAL RENTA VARIABLE		63.810	88,16	47.677	75,98
XXXXXXXXXXXX - Participaciones RESTO PARTICIPACIONES	GBP	14	0,02	0	0,00
TOTAL IIC		14	0,02	0	0,00
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		63.824	88,18	55.916	89,11
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		68.497	94,64	59.199	94,34

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.

Pso. de la Castellana, 110
28046 Madrid

azvalor.com
info@azvalor.com

Tel. 900 264 080
Fax. 91 737 44 41