

2025

Informe Primer Semestre

Azvalor Capital FI

1 | 25 |

Azvalor.

Asset

Management

Azvalor Capital 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:
4916
Fecha de registro:
23 de octubre de 2015
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 Fija Mixta Internacional.
- Perfil de Riesgo: 2 en una escala del 1 al 7.

Descripción general

Política de inversión: Se invierte más del 90% de la exposición total en renta fija pública/privada (incluyendo instrumentos de mercado monetario cotizados o no, líquidos), y el resto en renta variable de cualquier capitalización y sector, de emisores/mercados principalmente OCDE (preferentemente zona euro), pudiendo invertir hasta 40% de la exposición total en emisores/mercados emergentes. La exposición al riesgo divisa será del 0-100% de la exposición total.

El objetivo es tratar de obtener una rentabilidad satisfactoria invirtiendo en activos infravalorados por el mercado, con alto potencial de revalorización a juicio de la gestora. A fecha de compra, las emisiones tendrán calidad crediticia alta (rating mínimo A-) o media (entre BBB+ y BBB-) o, si fuera inferior, el rating del Reino de España en cada momento, pudiendo invertir hasta 40%

de la exposición total en baja calidad crediticia (inferior a BBB-) o sin rating. La duración media de la cartera de renta fija será inferior a 2 años. La inversión en renta fija de baja calidad crediticia o en renta variable de baja capitalización puede influir negativamente en la liquidez del fondo. Podrá invertir hasta 10% del patrimonio en IIC financieras (activo apto), armonizadas o no, del Grupo o no de la Gestora. De forma directa no se usan derivados, aunque indirectamente (a través de IIC) podrán usarse derivados cotizados o no en mercados organizados de derivados, como cobertura e inversión.

Se podrá invertir más del 35% del patrimonio en valores emitidos o avalados por un Estado de la UE, los Organismos Internacionales de los que España sea miembro y Estados con solvencia no inferior a la de España. La IIC diversifica las inversiones en los activos mencionados anteriormente en, al menos, seis emisiones diferentes. La inversión en valores de una misma emisión no supera el 30% del activo de la IIC. Se podrá operar con derivados negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión y no

negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión. Esta operativa comporta riesgos por la posibilidad de que la cobertura no sea perfecta, por el apalancamiento que conllevan y por la inexistencia de una cámara de compensación. El grado máximo de exposición al riesgo de mercado a través de instrumentos financieros derivados es el importe del patrimonio neto.

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 denominación

EUR

2. DATOS ECONÓMICOS

	Periodo actual	Periodo anterior	Año actual	Año anterior
Índice de rotación de la cartera	1,53	1,20	1,53	2,19
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,74	1,19	0,74	1,84

Nota: 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.b. Datos generales

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

	Periodo actual	Periodo anterior
Número de participaciones	351.707,60	338.271,64
Número de partícipes	274	305
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	32.329	91,9200
2024	33.172	98,0639
2023	35.980	99,4064
2022	42.149	95,2877

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	0,25		0,25	0,25		0,25	Patrimonio	Al fondo
Comisión de depositario			0,02			0,02	Patrimonio	

2.2 Comportamiento

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

| A. Individual. Divisa EUR

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2025	Trimestral				Anual			
		Trimestre actual	1 ^{er} Trim. 2025	4 ^o Trim. 2024	3 ^{er} Trim. 2024	2024	2023	2022	2020
Rentabilidad IIC	-6,27	-4,26	-2,10	1,28	0,19				

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,45	09/04/2025	-1,45	09/04/2025		
Rentabilidad máxima (%)	1,17	12/05/2025	1,17	12/05/2025		

(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 2025	Trimestral				Anual			
		Trimestre actual	1 ^{er} Trim. 2025	4 ^o Trim. 2024	3 ^{er} Trim. 2024	2024	2023	2022	2020
Volatilidad (ii) de:									
Valor liquidativo	6,99	7,91	5,94	4,77	3,54				
Ibex-35	19,98	24,08	14,76	13,10	13,98				
Letra Tesoro 1 año	0,48	0,44	0,53	0,67	0,47				
VaR histórico del valor liquidativo (iii)	4,45	4,45	3,43						

(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.

Gastos (% s/patrimonio medio)	Acumulado 2025	Trimestral				Anual			
		Trimestre actual	1 ^{er} Trim. 2025	4 ^o Trim. 2024	3 ^{er} Trim. 2024	2024	2023	2022	2020
Ratio total de gastos (iv)	0,29	0,14	0,14	0,14	0,14	0,57	0,57	0,56	0,60

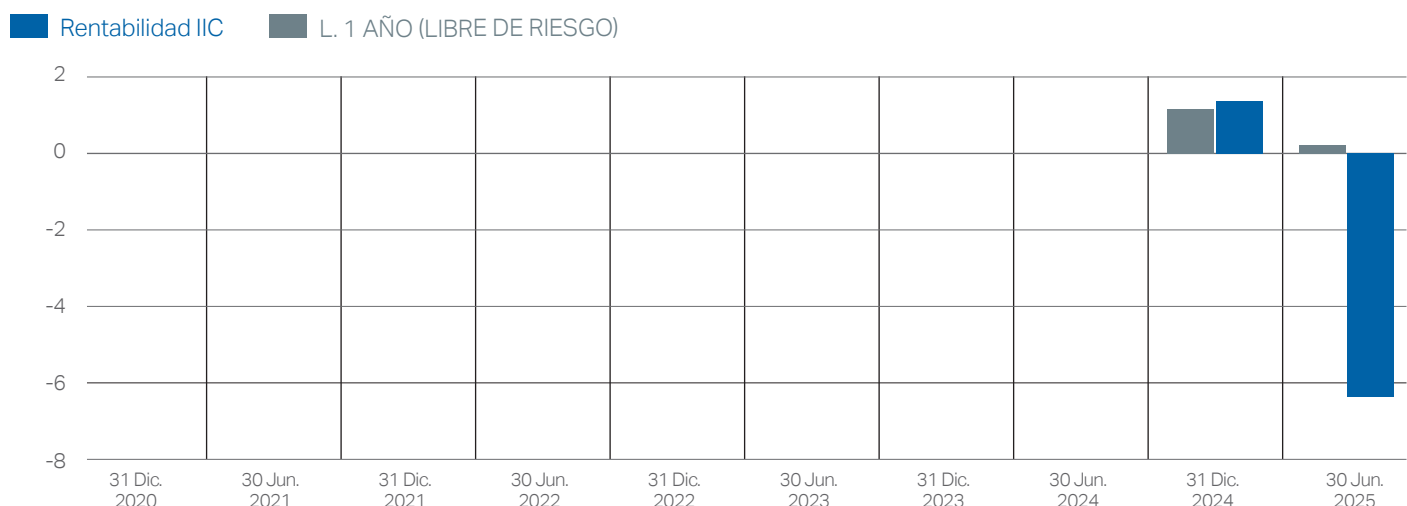
Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el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



Nota: La Política de Inversión de la IIC ha sido cambiada el 09 de Febrero de 2024. Se puede encontrar información adicional en el Anexo de este informe.

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**
Renta Fija Euro	0	0	0
Renta Fija Internacional	0	0	0
Renta Fija Mixta Euro	0	0	0
Renta Fija Mixta Internacional	30.739	290	-6
Renta Variable Mixta Euro	0	0	0
Renta Variable Mixta Internacional	0	0	0
Renta Variable Euro	0	0	0
Renta Variable Internacional	118.576	1.692	0
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	149.316	1.982	-1,39

* Medias.

** 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	29.103	90,02	30.534	92,05
• Cartera interior	4.976	15,39	5.162	15,56
• Cartera exterior	23.820	73,68	24.831	74,86
• Intereses de la cartera de inversión	307	0,95	540	1,63
• Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) Liquidez (Tesorería)	3.058	9,46	2.446	7,37
(+/-) Resto	168	0,52	193	0,58
Total patrimonio	32.329	100,00	33.172	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)	33.172	33.059	33.172	
± Suscripciones/reembolsos (neto)	3,73	-1,17	3,73	-394,70
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-6,49	1,53	-6,49	-496,51
(+) Rendimientos de gestión	-6,19	1,81	-6,19	-418,20
+ Intereses	3,03	4,64	3,03	-39,57
+ Dividendos	0,17	0,08	0,17	102,52
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	-8,36	-2,18	-8,36	254,11
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-0,95	-0,68	-0,95	28,18
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en derivados (realizadas o no)	-0,05	-0,13	-0,05	-66,26
± Resultados en IIC (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros resultados	-0,03	0,08	-0,03	-131,32
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	140,78
(-) Gastos repercutidos	-0,30	-0,28	-0,30	-5,28
- Comisión de gestión	-0,25	-0,25	-0,25	-8,89
- Comisión de depositario	-0,02	-0,02	-0,02	-8,96
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	-0,01	-0,01	28,22
- Otros gastos de gestión corriente	-0,01	0,00	-0,01	14,52
- Otros gastos repercutidos	-0,01	0,00	-0,01	582,58
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	0,00
+ 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)	32.329	33.172	32.329	

Nota: 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.

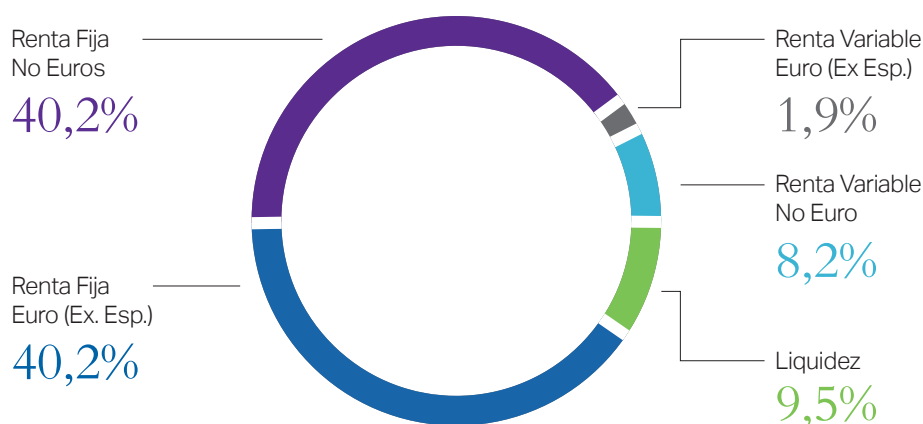
Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	4.976	15,39	5.162	15,56
TOTAL RENTA FIJA	4.976	15,39	5.162	15,56
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	4.976	15,39	5.162	15,56
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	20.582	63,67	21.663	65,30
TOTAL RENTA FIJA	20.582	63,67	21.663	65,30
TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA	3.237	10,01	3.169	9,55
TOTAL RENTA VARIABLE	3.237	10,01	3.169	9,55
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	23.820	73,68	24.831	74,86
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	28.796	89,07	29.994	90,42

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

Los productos estructurados suponen un 0,0% 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

13/02/2025. Recuperación de las retenciones practicadas en el extranjero sobre los rendimientos.

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.

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

Durante el semestre el foco de los mercados en cuanto a la situación macroeconómica se centró en los anuncios de aranceles por parte de la administración de los Estados Unidos. Una serie de medidas anunciadas, y posteriores modificaciones de las mismas provocaron una fuerte volatilidad de los mercados a nivel global, con una fuerte caída en las primeras semanas de abril y una posterior recuperación, que dejaron a la mayoría de los mercados en niveles similares al comienzo de los anuncios por parte del gobierno americano.

En la zona Euro, el Banco Central Europeo (BCE) ha iniciado una senda de recortes de tipos de interés a lo largo del semestre, que han pasado de un 3,15% a comienzos de 2025 hasta un 2,15% tras el último recorte en junio. Por su parte, la Reserva Federal (Fed) ha mantenido los tipos de interés estables durante el primer semestre, y se mantienen en el 4,50% tras su última reunión de junio. El dólar americano se ha depreciado durante el período del 1,04 USD/EUR a cierre de 2024 al 1,17 USD/EUR a cierre de semestre.

En China, país que supone un 17% del PIB Global, los tipos de interés se mantuvieron sin variaciones durante el semestre, con el LPR a un año en el 3% y el LPR a cinco años en el 3,5%.

Por otro lado, el precio del oro se ha incrementado de forma notable durante el semestre, pasando de 2.650 USD por onza (índice Comex) a principios de año hasta los 3.390 USD/onza a cierre de semestre. A pesar de los vaivenes del mercado de renta variable durante el desarrollo del semestre, los principales índices bursátiles cerraron este período a niveles no muy diferentes del comienzo del año. En ese sentido, como ya indicábamos en el anterior informe, los principales índices americanos siguen cotizando a múltiplos de valoración en récord históricos y con una concentración sin precedentes en unos pocos nombres. En este entorno, las carteras de inversión de Azvalor están invertidas en áreas del mercado muy diferentes, con un solapamiento frente a estos índices prácticamente nulo. Nuestras carteras cotizan a múltiplos muy por

debajo del mercado, con alrededor de un 50% de descuento frente al mismo, lo que pensamos que es un enfoque robusto para reducir el riesgo y aumentar el potencial de revalorización a largo plazo de nuestros fondos.

Nuestro equipo de inversión aprovechó la fuerte volatilidad presente durante el semestre para vender posiciones en compañías que habían caído menos o que incluso habían subido durante las primeras semanas de abril (por ejemplo algunas de nuestras compañías tabaqueras), cuando se produjeron momentos de máximo “ruido” en los mercados, para aumentar posición en otros nombres que habían caído con fuerza, en nuestra opinión de manera injustificada y donde por tanto el descuento frente a valor intrínseco había mejorado sustancialmente. El Método Azvalor NO consiste en tratar de predecir decisiones políticas o eventos macroeconómicos sino en tratar de analizar cada compañía para estimar su valor intrínseco. Como comentaba Howard Marks en su “memo” del pasado mes de abril, hablando del comportamiento de la mayoría de los inversores: “Cuando llegue el momento de comprar, no querrás hacerlo. Los acontecimientos negativos que provocan las mayores caídas de precios son aterradores y desaniman la compra. Pero cuando las malas noticias llueven sin cesar, a menudo ese es el mejor momento para actuar.”

La inversión en renta variable, y especialmente la gestión activa en un entorno de valoraciones como el actual, mediante un proceso de inversión probado y mejorado a lo largo de los años, sigue planteándose como una de las recetas ganadoras para todo inversor que quiera proteger su patrimonio, batir la inflación y generar retornos atractivos a largo plazo. Por último, en nuestras cartas periódicas (https://www.azvalor.com/categorias_anuncios/cartas-a-inversores/) el inversor podrá encontrar mayor detalle sobre la evolución de nuestros fondos y estrategias de inversión.

c) Índice de referencia

El índice de referencia se utiliza a efectos meramente comparativos. La gestión toma como referencia la rentabilidad del índice euro short-term

rate (en la parte invertida en renta fija) y del índice MSCI Europe Total Return Net (en la parte invertida en renta variable).

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

El valor liquidativo de Azvalor Capital FI ha disminuido un -6,3% desde el 31 de diciembre de 2024 hasta el 30 de junio de 2025 hasta los 91,9 euros. En este mismo periodo, el índice de referencia (10% MSCI Europe NR EUR, 90% euro short-term rate EUR) ha aumentado un 2,6%.

El patrimonio del fondo se sitúa en 32.328.972 y el número de participes asciende a 274.

El impacto de los gastos soportados por el fondo ha sido de un 0,29%.

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 -1,7%, Azvalor Iberia invierte en renta variable española y portuguesa habiendo obtenido una rentabilidad semestral del 24,1%, Azvalor Value Selection Sicav es una sicav que invierte en renta variable global habiendo obtenido una rentabilidad semestral del -0,5%, Azvalor Managers invierte en renta variable global habiendo obtenido una rentabilidad en el periodo del -0,1%, 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 -5,1% 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 -6,3% a cierre de semestre.

2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo

Las nuevas incorporaciones del semestre de este fondo de renta fija mixta euro han sido letras del tesoro españolas y alemanas a corto plazo con vencimiento a 3 meses. Durante este periodo se ha reducido la exposición lógica en las letras cuyo

vencimiento ha coincidido con el semestre. La exposición geográfica del fondo a través de la renta fija publica es de un 18,3% a Canadá, de un 15,4% a España y un 15,4% a Alemania. La exposición a divisa es principalmente el euro con inversión significativa en deuda pública alemana y española.

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 0,74% en el periodo. No hay activos que se encuentren en circunstancias excepcionales (concurso, suspensión, litigio).

3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD

El objetivo es que el fondo sea capaz de igualar consistentemente a la inflación a largo plazo.

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 POLÍTICOS

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 2025 ha ejercido el voto en las siguientes Juntas Generales de Accionistas: DECEUNINCK NV, MARR S.P.A., PETROFAC LTD, SIG PLC, TGS ASA, NOBLE CORPORATION PLC, TULLOW OIL PLC y TRANSOCEAN, LTD.

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 semestre de 2025 asciende a 691,30 euros, prestado por varios proveedores, dicho servicio se refiere en todo caso a valores incluidos dentro del ámbito de inversión de las ILC 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 PROPÓSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS)
N/A

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACIÓN PREVISIBLE DEL FONDO

Poco ha cambiado en el último semestre en términos de la situación de los mercados y de nuestra cartera de inversión. Como comentábamos en el primer apartado de este informe, el momento actual se encuentra caracterizado por un nivel de valoración históricamente elevado, especialmente en el índice representativo de las 500 compañías más grandes de Estados Unidos, el S&P 500, y en el índice tecnológico Nasdaq. Mientras, la economía americana tiene una serie de problemas estructurales (déficit y deuda) muy significativos.

Por otro lado, según datos de Morningstar, en los últimos diez años el índice global de grandes compañías de “crecimiento” (MSCI ACWI Large Cap Growth NR) ha batido al índice de pequeñas compañías

de “valor” (MSCI ACWI Small Value NR) por una magnitud muy considerable, del 6,3% al año, lo que ha creado una divergencia de valoración extrema entre unas compañías y otras: el primero cotiza a 31,7 veces en ratio Precio/Beneficios (TTM), mientras que el segundo cotiza a 13,9 veces. En comparación, el índice Nasdaq 100 cotiza a 33 veces, y el S&P 500 a 26,7 veces (datos Morningstar a cierre de junio 2025).

En este sentido, las estrategias y vehículos de inversión de Azvalor, cotizan a un ratio de Precio/beneficios (TTM) en el entorno de 10-11 veces (datos Morningstar, a cierre junio 2025) y por tanto significativamente por debajo de todas las referencias mencionadas. Esta comparación de ratios, si bien simple, nos ayuda a comprender el entorno de precios de nuestros fondos, así como su atractivo potencial de revalorización de cara al futuro, cuando los precios de nuestras compañías reflejen los fundamentales de las mismas. Azvalor invierte en áreas del mercado poco seguidas, en ocasiones olvidadas, normalmente yendo a contracorriente de las grandes modas y narrativas, lo que hace que nuestras carteras sean muy diferentes a las del resto del mercado. Un buen ejemplo de ello fue el año 2022, cuando las bolsas y fondos competidores se desplomaron con fuerza y el principal fondo de Azvalor, el Azvalor Internacional, consiguió una rentabilidad positiva de más del 45%. La correlación histórica de los fondos de Azvalor con los índices bursátiles y fondos competidores es muy baja, lo que nos parece un buen punto de partida en el entorno actual de mercado. El Método Azvalor, aplicado por el equipo de inversión durante más de 25 años, se centra en invertir en una cartera diversificada de buenos negocios a bajos precios, analizando una a una las compañías invertidas de forma muy exhaustiva, de forma que se limite el riesgo asumido y se aumenten las probabilidades de alcanzar buenas rentabilidades a largo plazo. La gestión del riesgo en Azvalor, en línea con las enseñanzas del padre de la inversión en valor, Benjamin Graham, se basa en comprar compañías muy por debajo de su valor intrínseco, aumentando de esa forma el margen de seguridad.

10. INFORMACIÓN SOBRE LA POLÍTICA DE REMUNERACIÓN

No aplicable.

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	%
ES0L02501101 - Letras ESTADO ESPAÑOL 3,087 2025-01-10	EUR	0	0,00	3.076	9,27
ES0L02502075 - Letras ESTADO ESPAÑOL 2,876 2025-02-07	EUR	0	0,00	1.987	5,99
ES0L02503073 - Letras ESTADO ESPAÑOL 2,661 2025-03-07	EUR	0	0,00	99	0,30
ES0L02508080 - Bonos ESTADO ESPAÑOL 1,969 2025-08-08	EUR	4.180	12,93	0	0,00
ES0L02509054 - Letras ESTADO ESPAÑOL 0,000 2025-09-05	EUR	796	2,46	0	0,00
TOTAL DEUDA PÚBLICA COTIZADA MENOS DE 1 AÑO		4.976	15,39	5.162	15,56
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		4.976	15,39	5.162	15,56
TOTAL RENTA FIJA		4.976	15,39	5.162	15,56
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		4.976	15,39	5.162	15,56
XXXXXXXXXXXX - Bonos RESTO RENTA FIJA EXTERIOR	USD	634	1,96	0	0,00
CA135087R978 - Obligaciones CANADIAN GOVERNMENT 2,000 2026-	CAD	2.916	9,02	0	0,00
TOTAL DEUDA PÚBLICA COTIZADA MAS DE 1 AÑO		3.551	10,98	0	0,00
DE000BU0E139 - Letras FEDERAL REPUBLIC OF 3,031 2025-01-15	EUR	0	0,00	1.390	4,19
DE000BU0E147 - Letras FEDERAL REPUBLIC OF 2,779 2025-02-19	EUR	0	0,00	994	3,00
DE000BU0E154 - Letras FEDERAL REPUBLIC OF 2,507 2025-03-19	EUR	0	0,00	3.378	10,18
DE000BU0E154 - Letras FEDERAL REPUBLIC OF 2,030 2025-03-19	EUR	0	0,00	1.690	5,09
CA135087R556 - Obligaciones CANADIAN GOVERNMENT 2,000 2026-	CAD	2.940	9,09	0	0,00
DE000BU0E212 - Obligaciones FEDERAL REPUBLIC OF 1,548 2025-09-	EUR	4.978	15,40	0	0,00
TOTAL DEUDA PÚBLICA COTIZADA MENOS DE 1 AÑO		7.918	24,49	7.452	22,47
XXXXXXXXXXXX - Bonos RESTO RENTA FIJA EXTERIOR	USD	2.761	8,54	6.645	20,03
USG91237AB60 - Bonos TULLOW OIL 5,125 2026-05-15	USD	0	0,00	313	0,94
XS2919902820 - Bonos SIG PLC 4,875 2029-10-31	EUR	2.921	9,04	3.015	9,09
USU7359PAA13 - Bonos NOBLE FINANCE II LLC 4,000 2030-04-15	USD	1.196	3,70	1.347	4,06
TOTAL RENTA FIJA PRIVADA COTIZADA MAS DE 1 AÑO		6.878	21,27	11.321	34,13
XXXXXXXXXXXX - Bonos RESTO RENTA FIJA EXTERIOR	USD	1.978	6,12	0	0,00
USG91237AB60 - Bonos TULLOW OIL 5,125 2026-05-15	USD	258	0,80	0	0,00
USG91237AA87 - Bonos TULLOW OIL 3,500 2025-03-01	USD	0	0,00	1.778	5,36
XS1218432349 - Bonos GLENCORE FINANCE EUR 2,000 2025-04-16	USD	0	0,00	1.112	3,35
TOTAL RENTA FIJA PRIVADA COTIZADA MENOS DE 1 AÑO		2.236	6,92	2.889	8,71
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		20.582	63,67	21.663	65,30
TOTAL RENTA FIJA		20.582	63,67	21.663	65,30
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	EUR	614	1,91	601	1,81
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	USD	841	2,60	616	1,86
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	GBP	775	2,40	901	2,72
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	NOK	126	0,39	168	0,51
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	AUD	882	2,73	504	1,52
GB00B0H2K534 - Acciones PETROFAC LTD	GBP	0	0,00	99	0,30
US5006881065 - Acciones KOSMOS ENERGY LT	USD	0	0,00	280	0,85
TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA		3.237	10,01	3.169	9,55
TOTAL RENTA VARIABLE		3.237	10,01	3.169	9,55
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		23.820	73,68	24.831	74,86
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		28.796	89,07	29.994	90,42

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

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

