

2025

Informe Primer Semestre

Azvalor Iberia FI

1 | 25 |

Azvalor.

Asset

Management

Azvalor Iberia 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:
4917
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 Variable Euro.
- Perfil de Riesgo: 4 en una escala del 1 al 7.

Descripción general
Política de inversión: Fondo de autor con alta vinculación a los gestores, Álvaro Guzmán de Lázaro y Fernando Bernad, cuya sustitución supondría un cambio en la política de inversión. El objetivo 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 a juicio de la Gestora. Más del 75% de la exposición total se invertirá en renta variable de cualquier capitalización y sector, estando más del 65% de la exposición total en renta variable de emisores/mercados de España y Portugal. Exposición a riesgo divisa: 0-25%. El resto de exposición total se invertirá en renta fija

pública/privada (incluyendo instrumentos de mercado monetario cotizados o no, líquidos), en emisiones con calidad crediticia al menos media (rating mínimo BBB-) o, si fuera inferior, el rating del Reino de España en cada momento, y hasta 10% en baja calidad crediticia (inferior a BBB-) o sin rating. La duración media de la cartera de renta fija será inferior a 18 meses. Los emisores/mercados serán principalmente OCDE, y hasta 10% de la exposición total en emergentes. La inversión en activos de baja capitalización o baja calidad crediticia puede influir negativamente en la liquidez del fondo. Podrá invertir hasta 10% en IIC financieras. De forma directa solo se usan derivados cotizados en mercados organizados de derivados. Se podrá invertir más del 35% del patrimonio en valores emitidos o avalados por un Estado de la UE, una Comunidad Autónoma, 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.

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	0,61	0,48	0,61	0,90
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	1,00	1,39	1,00	2,01

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. Datos generales

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

	Periodo actual	Periodo anterior
Número de participaciones	403.677,89	413.468,09
Número de partícipes	1.392	1.357
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	74.666	184,9651
2024	61.636	149,0708
2023	68.776	144,1187
2022	56.750	116,3564

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	0,89		0,89	0,89		0,89	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

		Trimestral				Anual			
Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2025	Trimestre actual	1 ^{er} Trim. 2025	4º Trim. 2024	3 ^{er} Trim. 2024	2024	2023	2022	2020
Rentabilidad IIC		12,41							

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-4,67	04/04/2025				
Rentabilidad máxima (%)	2,23	14/04/2025				

(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 2025	Trimestral			Anual				
		Trimestre actual	1 ^{er} Trim. 2025	4º Trim. 2024	3 ^{er} Trim. 2024	2024	2023	2022	2020
Volatilidad (ii) de:									
Valor liquidativo		17,20							
Ibex-35		24,08							
Letra Tesoro 1 año		0,44							
85% IGBMT - 15% PSI20TR		23,19							
VaR histórico (iii)									

(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.

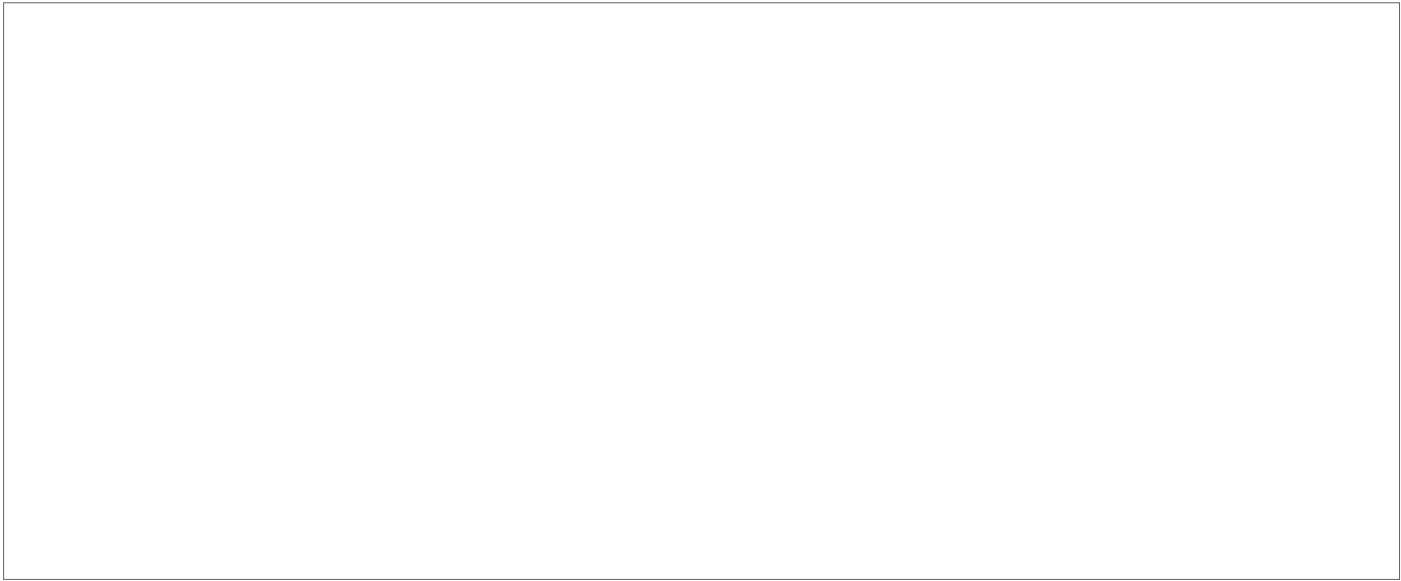
(iii) VaR histórico del valor liquidativo: Indica lo máximo que se puede perder, con un nivel de confianza del 99%, en el plazo de 1 mes, si se repitiese el comportamiento de la IIC de los últimos 5 años. El dato es a finales del periodo de referencia.

	Acumulado 2025	Trimestral				Anual			
		Trimestre actual	1 ^{er} Trim. 2025	4º Trim. 2024	3 ^{er} Trim. 2024	2024	2023	2022	2020
Ratio de gastos (% s/ patrimonio medio)	0,94	0,47	0,47	0,48	0,48	1,90	1,89	1,91	1,94

(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



La Política de Inversión de la IIC ha sido cambiada el 31 de Enero de 2025.
"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	70.387	94,27	57.795	93,77
• Cartera interior	49.527	66,33	41.873	67,94
• Cartera exterior	20.810	27,87	15.914	25,82
• Intereses de la cartera de inversión	50	0,07	8	0,01
• Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) Liquidez (Tesorería)	3.838	5,14	3.501	5,68
(+/-) Resto	442	0,59	340	0,55
Total patrimonio	74.666	100,00	61.636	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)	61.636	66.652	61.636	
± Suscripciones/reembolsos (neto)	-2,42	-9,31	-2,42	-71,75
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	21,71	1,23	21,71	1.831,19
(+) Rendimientos de gestión	22,74	2,19	22,74	1.035,84
+ Intereses	0,35	0,12	0,35	219,31
+ Dividendos	1,97	3,02	1,97	-29,02
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	-0,49	0,00	-0,49	16.902,51
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	21,03	-0,95	21,03	-2.504,75
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en derivados (realizadas o no)	-0,09	0,00	-0,09	2.982,35
± Resultados en IIC (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Otros resultados	-0,03	0,00	-0,03	-25.220,88
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	-64,22
(-) Gastos repercutidos	-1,03	-0,96	-1,03	17,37
- Comisión de gestión	-0,89	-0,91	-0,89	7,32
- Comisión de depositario	-0,02	-0,02	-0,02	7,37
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	0,00	-0,01	21,32
- Otros gastos de gestión corriente	-0,02	-0,03	-0,02	5,27
- Otros gastos repercutidos	-0,09	0,00	-0,09	2.621,61
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	-27,69
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	-27,69
+ 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)	74.666	61.636	74.666	

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.

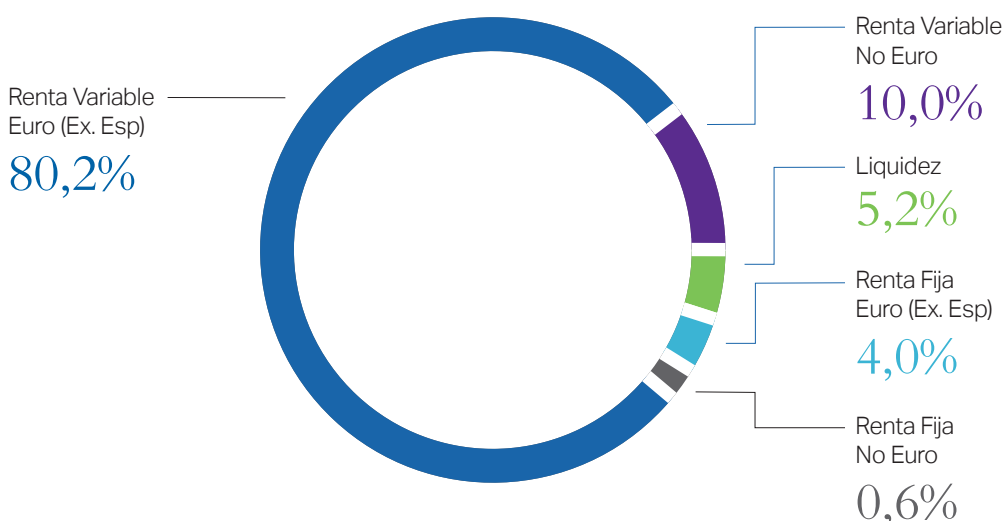
Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA	49.527	66,33	41.873	67,94
TOTAL RENTA VARIABLE	49.527	66,33	41.873	67,94
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	49.527	66,33	41.873	67,94
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	3.369	4,51	1.365	2,22
TOTAL RENTA FIJA	3.369	4,51	1.365	2,22
TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA	17.441	23,36	14.549	23,60
TOTAL RENTA VARIABLE	17.441	23,36	14.549	23,60
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	20.810	27,87	15.914	25,82
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	70.338	94,20	57.787	93,76

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.



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

31/01/2025. La CNMV ha resuelto: Verificar y registrar a solicitud de AZVALOR ASSET MANAGEMENT, SGIIC, S.A., como entidad Gestora, y de BNP PARIBAS S.A., SUCURSAL EN ESPAÑA, como entidad Depositaria, la actualización del folleto de AZVALOR IBERIA, FI (inscrito en el Registro Administrativo de Fondos de Inversión de carácter financiero con el número 4917), al objeto de modificar su política de inversión, así como ampliar la operativa con instrumentos financieros derivados a derivados no negociados en mercados organizados de derivados.

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 período por un volumen de 18 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 SGIIC 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 aumentado y el binomio rentabilidad-riesgo 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.

b) Decisiones generales de inversión adoptadas

La filosofía de gestión de Azvalor Iberia FI consiste en seleccionar empresas infravaloradas. Nuestro análisis para la selección de las mismas pasa por estudiar en profundidad los activos de la empresa, sus productos o servicios, la oferta de los competidores y los fines y medios de los ejecutivos al cargo de ellas. La visión macroeconómica no es relevante en este análisis, ya que entendemos que nadie ha conseguido predecirla consistentemente a lo largo del tiempo. Así pues, es nuestro deber recordar al inversor que este vehículo no es adecuado para todo aquel que considere que el análisis macroeconómico es relevante.

c) Índice de referencia

El índice de referencia se utiliza a efectos meramente comparativos.

La gestión toma como referencia la rentabilidad del Índice Total General de la Bolsa de Madrid –ITGBM– (85%) y del índice portugués PSI 20 Total Return (15%).

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

El valor liquidativo de Azvalor Iberia FI ha aumentado desde el 31 de diciembre de 2024 hasta el 30 de junio de 2025 un 24,1% hasta los 184,9 euros. En este mismo período, su índice de referencia (85% IGBMT Índice Total General de la Bolsa de Madrid / 15% PSI Total Return Index) ha aumentado un 24,3%.

El patrimonio del fondo ha aumentado hasta alcanzar 74.666.318 euros y el número de participes asciende a 1.392.

El impacto de los gastos soportados por el fondo en el período ha sido de un 0,94%.

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 período 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 período

En este semestre se han incorporado a la cartera Distribuidora Integral y Cellnex Telecom, entre otras. Por otro lado, se ha vendido la totalidad de Catalana Occidente, Geopark y Prosegur Compañía de Seguridad, principalmente.

Por decisiones de inversión se ha incrementado, entre otras, la exposición de Repsol y Sol Meliá, principalmente y se ha reducido la misma en Semapa y Elecnor, entre otras.

Por otro lado, el efecto de mercado ha incrementado la exposición a Técnicas Reunidas, principalmente y lo ha reducido en Elecnor, Mapfre y Tubacex entre otras. Por ambas cuestiones, se ha incrementado la exposición a Allfunds Group y Prosegur Cash, principalmente.

Entre las posiciones que han contribuido al comportamiento positivo del fondo: Técnicas Reunidas, Tubacex y Prosegur Cash y entre las que han restado Petrofac y Meliá Hotels.

Las principales posiciones a cierre del periodo son: Tubacex, Técnicas Reunidas y Repsol.

El peso a cierre del periodo de los principales sectores es de un 20,8% en energía, de un 20,6% en industriales y de un 16,6% en materiales.

Las divisas a las cuales está expuesto el fondo a cierre del periodo son el euro (89,5%), el dólar americano (4,7%) y la libra esterlina (2,8%).

A cierre de semestre, la exposición geográfica del fondo a través del lugar de cotización de las compañías es de un 66,3% a España, de un 8,1% a Portugal y de un 5,3% a Holanda. Es importante matizar que, a pesar del lugar de cotización de las compañías, en muchos casos los negocios de éstas son globales.

b) Operativa de préstamo de valores

N/A

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos

N/A

d) Otra información sobre inversiones

La liquidez del fondo se ha remunerado a un tipo medio del 1% en el periodo.

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

3. EVOLUCIÓN 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 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 Juntas Generales de Accionistas en las siguientes compañías: PETROFAC LTD, SIG PLC, SONAEOM SGPS SA, NOBLE CORPORATION PLC, BORR DRILLING LIMITED, TRANSOCEAN, LTD., MIQUEL Y COSTAS AND MIQUEL SA., TUBACEX, S.A, PROSEGUR CASH SA y TECNICAS REUNIDAS, SA.

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 13.328,35 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 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	%
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE INTERIOR	EUR	7.852	10,51	3.552	5,76
ES0116920333 - Acciones CATALANA OCCIDENTE	EUR	0	0,00	4.347	7,05
ES0176252718 - Acciones MELIA HOTELS INTERNATIONAL SA	EUR	3.387	4,54	2.324	3,77
ES0171996087 - Acciones GRIFOLS SA	EUR	736	0,99	0	0,00
ES0132945017 - Acciones TUBACEX	EUR	6.601	8,84	6.204	10,07
ES0164180012 - Acciones MIQUEL Y COSTAS	EUR	3.236	4,33	2.902	4,71
ES0124244E34 - Acciones FUNDACION MAPFRE	EUR	0	0,00	888	1,44
ES0171996095 - Acciones GRIFOLS SA	EUR	1.666	2,23	1.470	2,38
ES0105066007 - Acciones CELLNEX TELECOM SA	EUR	3	0,00	0	0,00
ES0178165017 - Acciones TECNICAS REUNIDAS SA	EUR	6.419	8,60	5.219	8,47
ES0139140174 - Acciones INMOBILIARIA COLONIAL SA	EUR	1.279	1,71	1.094	1,78
ES0105229001 - Acciones PROSEGUR CASH SA	EUR	6.113	8,19	4.467	7,25
ES0129743318 - Acciones ELEC NOR SA	EUR	514	0,69	2.493	4,04
ES0105546008 - Acciones LINEA DIRECTA ASEGURADORA SA C	EUR	3.402	4,56	2.783	4,52
ES0126775008 - Acciones DISTRIBUIDORA INTERNACIONAL DE	EUR	2.052	2,75	0	0,00
ES0173516115 - Acciones REPSOL SA	EUR	6.268	8,39	3.638	5,90
ES0126775032 - Acciones DIA SA	EUR	0	0,00	491	0,80
TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA		49.527	66,33	41.873	67,94
TOTAL RENTA VARIABLE		49.527	66,33	41.873	67,94
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		49.527	66,33	41.873	67,94
DE000BU0E139 - Letras FEDERAL REPUBLIC OF 2,564 2025-01-15	EUR	0	0,00	1.365	2,22
TOTAL DEUDA PÚBLICA COTIZADA MENOS DE 1 AÑO		0	0,00	1.365	2,22
XXXXXXXXXXXX - Bonos RESTO RENTA FIJA EXTERIOR	EUR	2.946	3,95	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA PRIVADA COTIZADA MAS DE 1 AÑO		2.946	3,95	0	0,00
XXXXXXXXXXXX - Bonos RESTO RENTA FIJA EXTERIOR	USD	424	0,57	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA PRIVADA COTIZADA MENOS DE 1 AÑO		424	0,57	0	0,00
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		3.369	4,51	1.365	2,22
TOTAL RENTA FIJA		3.369	4,51	1.365	2,22
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	EUR	3.138	4,21	2.994	4,85
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	USD	2.851	3,82	2.685	4,36
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	GBP	2.077	2,77	1.980	3,21
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	CAD	1.632	2,19	0	0,00
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	AUD	659	0,88	377	0,61
PTSEM0AM0004 - Acciones SEMAPA	EUR	0	0,00	66	0,11
PTMEN0AE0005 - Acciones MOTA ENGIL SPGS SA	EUR	0	0,00	554	0,90
PTSNC0AM0006 - Acciones SONAE CAPITAL	EUR	2.895	3,88	2.598	4,21
GB00B0H2K534 - Acciones PETROFAC LTD	GBP	0	0,00	206	0,34
US3984384087 - Acciones GRIFOLS SA	USD	220	0,29	0	0,00
BMG383271050 - Acciones GEOPARK HOLDINGS LTD	USD	0	0,00	455	0,74
GB00BNTJ3546 - Acciones ALLFUNDS GROUP PLC	EUR	3.968	5,31	2.634	4,27
TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA		17.441	23,36	14.549	23,60
TOTAL RENTA VARIABLE		17.441	23,36	14.549	23,60
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		20.810	27,87	15.914	25,82
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		70.338	94,20	57.787	93,76

Notas: 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.

