

2025

Informe Primer Semestre

Azvalor Value Selection SICAV

1 | 25 |

Azvalor.

Asset

Management

Azvalor Value Selection SICAV

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:

1975

Fecha de registro:

05 de octubre de 2001

Gestora:

Azvalor Asset Management SGIC, S. A.

Depositorio:

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: Alto.
- La sociedad cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil.

Descripción general

La gestión toma como referencia una media ponderada en función del grado medio de inversión del comportamiento del índice MSCI Europe Total Return Net, del índice Total General de la Bolsa de Madrid (ITGBM) y del índice portugués PSI 20 Total Return.

La Sociedad podrá invertir entre un 0% y 10% de su patrimonio en IIC financieras que sean activo apto, armonizadas, pertenecientes o no al

grupo de la Gestora. Al menos un 75% de la exposición total se invertirá en renta variable de cualquier capitalización y sector, principalmente de emisores mercados de la OCDE, pudiendo invertir hasta un 35% de la exposición total en emisores mercados de países emergentes. La exposición al riesgo divisa será del 0-100% de la exposición total. 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 que tenga el Reino de España en cada momento. Para emisiones no calificadas se tendrá en cuenta la calificación del propio emisor. La duración media de la cartera de renta fija será inferior a 18 meses.

La Sociedad cumple con lo dispuesto en la Directiva 2009-65-CE (UCITS).

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 de la sociedad 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	0,52	0,78	0,52	1,20
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,20	0,48	0,20	1,48

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 acciones en circulación	318.804,00	362.025,00
Número de accionistas	204	203
Dividendos brutos distribuidos por acción (EUR)		

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles EUR)	Valor liquidativo		
		Fin del periodo	Mínimo	Máximo
Periodo del informe	21.675	67,9894	58,2769	70,8208
2024	24.741	68,3418	64,4996	72,4662
2023	27.335	71,8006	64,1094	71,9728
2022	24.214	66,0152	46,6319	69,1015

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.

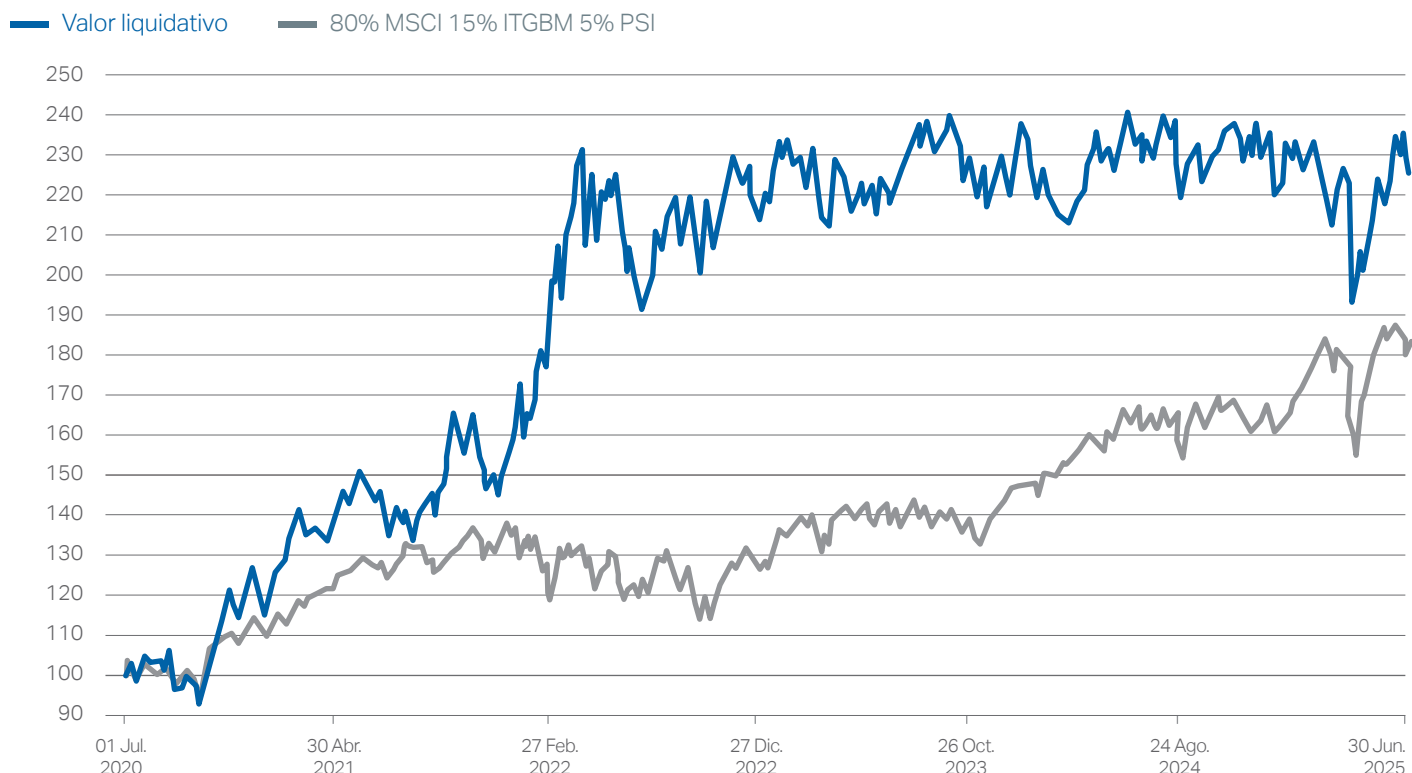
Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2025	Trimestral				Anual			
		Trimestre actual	1 ^{er} Trim. 2025	4 ^o Trim. 2024	3 ^{er} Trim. 2024	2024	2023	2022	2020
Rentabilidad IIC	-0,52	1,90	-2,37	-1,84	0,38	-4,82	8,76	41,55	-13,34

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)	1,00	0,50	0,50	0,49	0,49	1,96	1,95	1,99	1,96

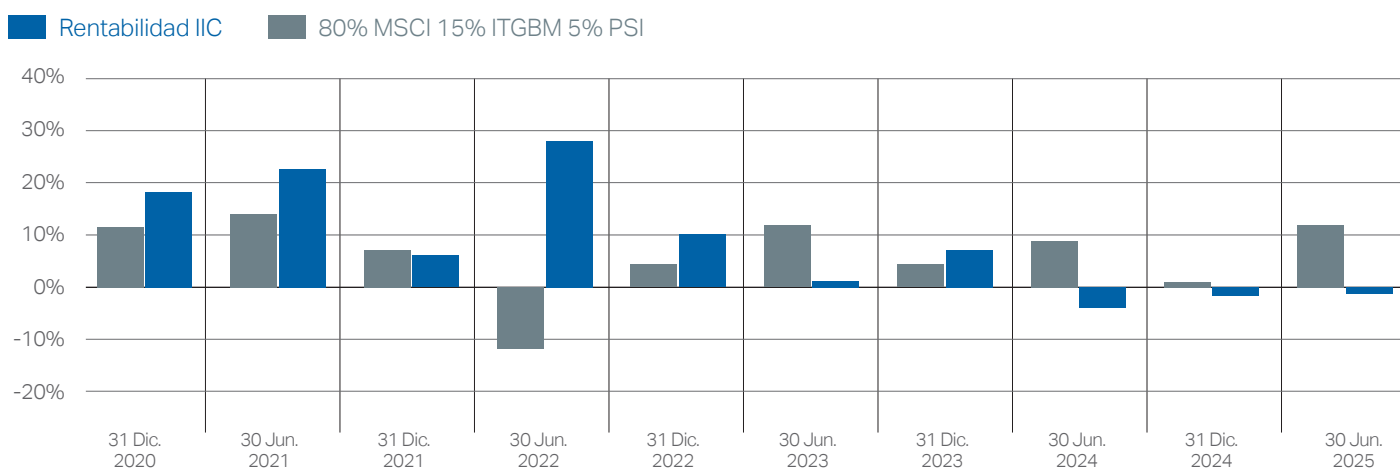
Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el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



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	20.512	94,63	23.910	96,64
• Cartera interior	641	2,96	1.086	4,39
• Cartera exterior	19.871	91,68	22.824	92,25
• Intereses de la cartera de inversión	0	0,00	0	0,00
• Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) Liquidez (Tesorería)	1.027	4,74	800	3,23
(+/-) Resto	137	0,63	31	0,13
Total patrimonio	21.675	100,00	24.741	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

Patrimonio fin periodo anterior (miles de EUR)	% sobre patrimonio medio			% Variación respecto fin periodo anterior
	Variación del periodo actual	Variación del periodo anterior	Variación anual acumulada	
24.741		25.741	24.741	
± Compra/ venta de acciones (neto)	-12,62	-2,46	-12,62	355,04
- Dividendos a cuenta brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-0,82	-1,43	-0,82	-48,19
(+) Rendimientos de gestión	0,24	-0,37	0,24	-153,39
+ Intereses	0,01	0,14	0,01	-95,85
+ Dividendos	1,47	1,31	1,47	-0,54
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-1,90	-2,10	-1,90	-19,92
± Resultados en depósitos (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en derivados (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	0,00
± Resultados en IIC (realizadas o no)	0,69	0,31	0,69	94,87
± Otros resultados	-0,03	-0,03	-0,03	-1,97
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	-86,27
(-) Gastos repercutidos	-1,06	-1,06	-1,06	-10,04
- Comisión de gestión	-0,89	-0,91	-0,89	-12,56
- Comisión de depositario	-0,02	-0,02	-0,02	-12,83
- Gastos por servicios exteriores	-0,05	-0,03	-0,05	76,88
- Otros gastos de gestión corriente	-0,03	-0,03	-0,03	-6,03
- Otros gastos repercutidos	-0,07	-0,07	-0,07	-12,12
(+) 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
± Revalorización inmuebles uso propio y resultados por enajenación inmovilizado	0,00	0,00	0,00	0,00
Patrimonio fin periodo actual (miles de EUR)	21.675	24.741	21.675	

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.

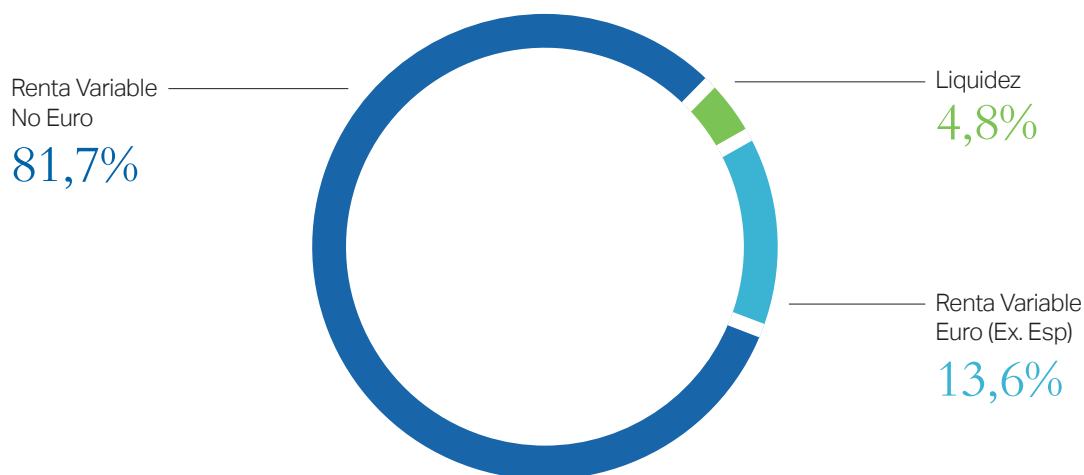
Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA	641	2,96	1.086	4,39
TOTAL RENTA VARIABLE	641	2,96	1.086	4,39
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	641	2,96	1.086	4,39
TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA	18.824	86,85	21.056	85,11
TOTAL RENTA VARIABLE	18.824	86,85	21.056	85,11
TOTAL IIC	1.047	4,83	1.768	7,15
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	19.871	91,67	22.824	92,25
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	20.512	94,63	23.910	96,64

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.

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 la negociación de acciones		☒
B. Reanudación de la negociación de acciones		☒
C. Reducción significativa de capital en circulación		☒
D. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		☒
E. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo		☒
F. Imposibilidad de poner más acciones en circulación		☒
G. Otros hechos relevantes	☒	

5. ANEXO EXPLICATIVO SOBRE HECHOS RELEVANTES

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

25/02/2025. Recuperación de las retenciones practicadas en el extranjero sobre los rendimientos

6. OPERACIONES VINCULADAS Y OTRAS INFORMACIONES

	SÍ	NO
A. Accionistas 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

A. A cierre de periodo hay un partícipe que ostenta una participación del 23,79%.

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 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.

c) Índice de referencia

El índice de referencia se utiliza a efectos meramente comparativos.

La gestión toma como referencia el comportamiento de una media ponderada en función del grado medio de inversión del comportamiento del índice MSCI Europe Total Return (80%), del Índice Total General de la Bolsa de Madrid (ITGBM) (15%) y del índice portugués PSI20 Total Return (5%).

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

El valor liquidativo de Azvalor Value Selection Sicav ha disminuido desde el 31 de diciembre de 2024 hasta el 30 de junio de 2025 un -0,5% hasta los 67,9 euros. En este mismo periodo, su índice de referencia sintético MSCI Europe Total Return (80%), Índice Total General de la Bolsa de Madrid (ITGBM) (15%) e índice portugués PSI20 Total Return (5%) ha aumentado un 11,7%. El patrimonio del vehículo alcanza los 21.675.301 euros y el número de accionistas asciende a 204. El impacto de los gastos soportados por el fondo en el periodo ha sido de un 1%.

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 EUR3.000 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

Entre las incorporaciones del semestre destacan, entre otras, Vale, Tidewater y Seadrill Limited. Entre las posiciones vendidas citar a Tenaris, Geopark y Vallourec.

Por decisiones de inversión se ha incrementado la exposición de Schlumberger, Glencore y Sig, entre otras, y se ha reducido la misma en Prairiesky Royalty y British American Tobacco, principalmente.

Por otro lado, el efecto de mercado ha incrementado la exposición a Eurocash, Pan American Silver y Centrais Electricas Brasileiras y lo ha reducido en Nov, Noble y Tullow Oil entre otras.

Por ambas cuestiones, se ha incrementado la exposición en Barrick Mining y Prosegur Cash, principalmente.

Entre las posiciones que aportan al fondo cabría citar Mandalay Resources, Barrick Mining y Prosegur Cash; mientras que restan, entre otras, Noble, Borr drilling y Tullow Oil.

Entre las principales posiciones a cierre del periodo están: Barrick Mining y Noble.

El peso a cierre de semestre de los principales sectores es de un 34,3% en energía y un 24,7% en materiales. La exposición geográfica del vehículo a través del lugar de cotización de las compañías es del 37,5% a Estados Unidos, del 21,6% a Gran Bretaña, y del 9,9% a Australia. 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 vehículo son el dólar americano 37,5%, la libra esterlina 21,6% y el euro 18,8%.

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 0,2% en el periodo.

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: AIMIA INC., EXEL INDUSTRIES SA, CENTRAIS ELETRICAS BRASILEIRAS SA-ELETOBRAS, PRAIRIESKY ROYALTY LTD., DECEUNINCK NV, PETROFAC LTD, SIG PLC, BARRICK GOLD CORPORATION, FOXTONS GROUP PLC, SONAECON SGPS SA, TGS ASA, NOBLE CORPORATION PLC, SEADRILL LIMITED, EUROCASH S.A., NOV INC., BORR DRILLING LIMITED, EPSILON ENERGY LTD., TULLOW OIL PLC, TRANSOCEAN, LTD., TIDEWATER INC., VALARIS LIMITED y PROSEGUR CASH 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 4.574,86 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. DETALLE DE INVERSIONES FINANCIERAS

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES0116920333 - Acciones CATALANA OCCIDENTE	EUR	0	0,00	309	1,25
ES0132945017 - Acciones TUBACEX	EUR	0	0,00	308	1,25
ES0171996095 - Acciones GRIFOLS SA	EUR	138	0,64	129	0,52
ES0105229001 - Acciones PROSEGUR CASH SA	EUR	503	2,32	340	1,38
TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA		641	2,96	1.086	4,39
TOTAL RENTA VARIABLE		641	2,96	1.086	4,39
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		641	2,96	1.086	4,39
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	EUR	2.044	9,44	1.731	7,00
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	USD	125	0,58	16	0,07
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	GBP	916	4,23	1.008	4,08
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	CAD	795	3,67	474	1,92
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	AUD	1.555	7,17	888	3,59
GB0001500809 - Acciones TULLOW OIL	GBP	620	2,86	865	3,50
GB0002875804 - Acciones BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	GBP	10	0,05	474	1,92
GB0004544929 - Acciones IMPERIAL BRANDS FIN PLC	GBP	0	0,00	313	1,26
GB0008025412 - Acciones SIG	GBP	908	4,19	662	2,67
IE00BYTBXV33 - Acciones RYANAIR HOLDINGS PLC	EUR	0	0,00	320	1,29
PTSNC0AM0006 - Acciones SONAE CAPITAL	EUR	122	0,56	112	0,45
GB00B0H2K534 - Acciones PETROFAC LTD	GBP	0	0,00	75	0,30
NO0003078800 - Acciones TGS NOPEC GEOPHYSICAL CO ASA	NOK	547	2,52	625	2,53
GB00B132NW22 - Acciones ASHMORE	GBP	600	2,77	428	1,73
GB00B1G5HX72 - Acciones LSL PROPERTY SERVICES PLC	GBP	0	0,00	439	1,77
CA7397211086 - Acciones PRAIRIESKY ROYALTY LTD	CAD	654	3,02	1.325	5,36
PLEURCH00011 - Acciones EUROCASH SA	PLN	386	1,78	317	1,28
US88642R1095 - Acciones TIDEWATER INC	USD	333	1,54	0	0,00
CA2943752097 - Acciones EPSILON ENERGY	USD	0	0,00	369	1,49
BMG383271050 - Acciones GEOPARK HOLDINGS LTD	USD	0	0,00	689	2,78
US5006881065 - Acciones KOSMOS ENERGY LT	USD	0	0,00	288	1,16
CA6979001089 - Acciones PAN AMERICAN SILVER CORP	USD	349	1,61	283	1,14
CA5625684025 - Acciones MANDALAY RESOURCES	CAD	0	0,00	408	1,65
BMG1466R1732 - Acciones BORR DRILLING LTD	USD	303	1,40	535	2,16
GB00BCKFY513 - Acciones FOXTONS GROUP PL	GBP	751	3,46	794	3,21
BE0974274061 - Acciones KINEPOLIS GROUP NV	EUR	113	0,52	124	0,50
US62955J1034 - Acciones NOV INC	USD	459	2,12	946	3,82
AU0000000WHC8 - Acciones WHITEHAVEN COAL LTD	AUD	595	2,74	434	1,75
BMG9460G1015 - Acciones VALARIS LTD	USD	216	1,00	0	0,00
US17888H1032 - Acciones CIVITAS RESOURCES INC	USD	171	0,79	256	1,04
GB0001638955 - Acciones J D WETHERSPOON PLC	GBP	222	1,02	0	0,00
FR0013506730 - Acciones VALLOUREC SA	EUR	0	0,00	464	1,87
GB00BMXNWH07 - Acciones NOBLE CORP	USD	1.286	5,93	1.645	6,65
BRELETACNOR6 - Acciones ELETROBRÁS	BRL	261	1,21	222	0,90
BMG7997W1029 - Acciones SEADRILL LTD	USD	285	1,32	0	0,00
LU2598331598 - Acciones TENARIS SA	EUR	0	0,00	691	2,79
IT0003428445 - Acciones MARR SPA	EUR	0	0,00	294	1,19
GB00BRKD9Z53 - Acciones MJ GLEESON PLC	GBP	0	0,00	128	0,52
CA06849F1080 - Acciones BARRICK MINING CORP	USD	1.397	6,44	0	0,00
AN8068571086 - Acciones SCHLUMBERGER NV	USD	1.233	5,69	366	1,48
US91912E1055 - Acciones VALE SA	USD	525	2,42	0	0,00
CA0679011084 - Acciones BARRICK GOLD CORPORATION	USD	0	0,00	1.355	5,48
CH0048265513 - Acciones TRANSOCEAN LTD	USD	400	1,84	465	1,88
JE00B4T3BW64 - Acciones GLENCORE PLC	GBP	644	2,97	228	0,92
TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA		18.824	86,85	21.056	85,11

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA VARIABLE		18.824	86,85	21.056	85,11
XXXXXXXXXXXX - Participaciones RESTO PARTICIPACIONES	USD	1.047	4,83	1.188	4,80
CA85207H1047 - Participaciones SPROTT PHYSICAL GOLD TRUST	USD	0	0,00	254	1,03
GB00B53P2009 - Participaciones JUPITER FUND MANAGEMENT	GBP	0	0,00	326	1,32
TOTAL IIC		1.047	4,83	1.768	7,15
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		19.871	91,67	22.824	92,25
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		20.512	94,63	23.910	96,64

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.

11. INFORMACIÓN SOBRE LA POLÍTICA DE REMUNERACIÓN

No aplicable.

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

No aplicable.

