

2025

---

# Informe Segundo Semestre

Azvalor  
Value Selection  
SICAV

2 | 25 |

**Azvalor.** 10 años



# Azvalor Value Selection SICAV

El presente informe, junto con los últimos informes periódicos, se encuentran disponibles por medios telemáticos en [www.azvalor.com](http://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](mailto: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](mailto: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 TotalReturn.

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                 | 0,80           | 0,52             | 1,32       | 1,20         |
| Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado) | 0,32           | 0,20             | 0,26       | 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               | 306.817,00     | 318.804,00       |
| Número de accionistas                           | 201            | 204              |
| Dividendos brutos distribuidos por acción (EUR) |                |                  |

| Fecha               | Patrimonio fin de periodo<br>(miles EUR) | Valor liquidativo |         |         |
|---------------------|------------------------------------------|-------------------|---------|---------|
|                     |                                          | Fin del periodo   | Mínimo  | Máximo  |
| Periodo del informe | 24.784                                   | 80,7779           | 58,2769 | 81,8137 |
| 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     | 0,91                    |               | 0,91  | 1,80          |               | 1,80  | Patrimonio      | Al fondo              |
| Comisión de depositario |                         |               | 0,02  |               |               | 0,04  | Patrimonio      |                       |

## 2.2 Comportamiento

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

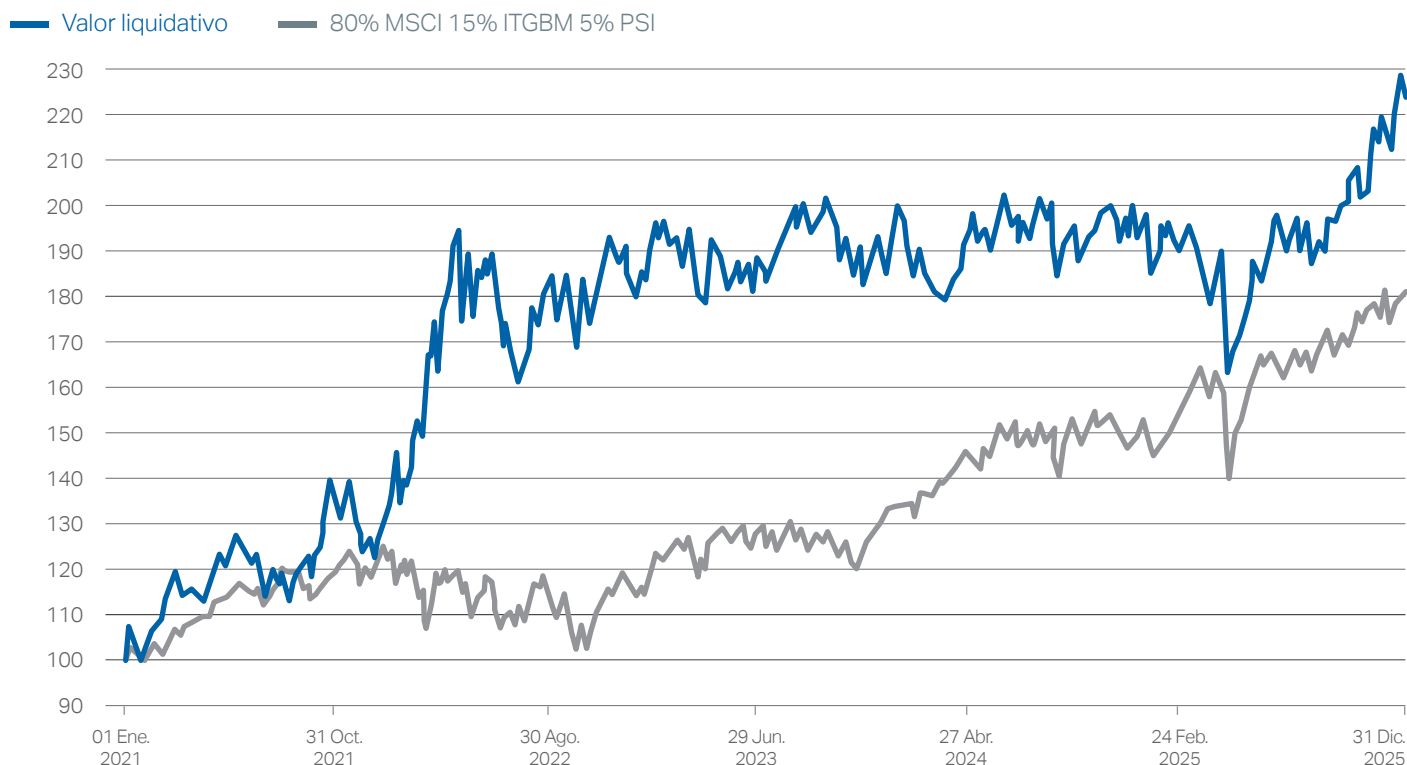
| Rentabilidad<br>(% sin anualizar) | Acumulado<br>2025 | Trimestral          |                               |                              |                               | Anual |      |       |        |
|-----------------------------------|-------------------|---------------------|-------------------------------|------------------------------|-------------------------------|-------|------|-------|--------|
|                                   |                   | Trimestre<br>actual | 3 <sup>er</sup> Trim.<br>2025 | 2 <sup>o</sup> Trim.<br>2025 | 1 <sup>er</sup> Trim.<br>2025 | 2024  | 2023 | 2022  | 2020   |
| Rentabilidad IIC                  | 18,20             | 10,94               | 7,10                          | 1,90                         | -2,37                         | -4,82 | 8,76 | 41,55 | -13,34 |

| Gastos (% s/<br>patrimonio medio) | Acumulado<br>2025 | Trimestral          |                               |                              |                               | Anual |      |      |      |
|-----------------------------------|-------------------|---------------------|-------------------------------|------------------------------|-------------------------------|-------|------|------|------|
|                                   |                   | Trimestre<br>actual | 3 <sup>er</sup> Trim.<br>2025 | 2 <sup>o</sup> Trim.<br>2025 | 1 <sup>er</sup> Trim.<br>2025 | 2024  | 2023 | 2022 | 2020 |
| Ratio total de gastos (iv)        | 1,99              | 0,50                | 0,49                          | 0,50                         | 0,50                          | 1,96  | 1,95 | 1,99 | 1,96 |

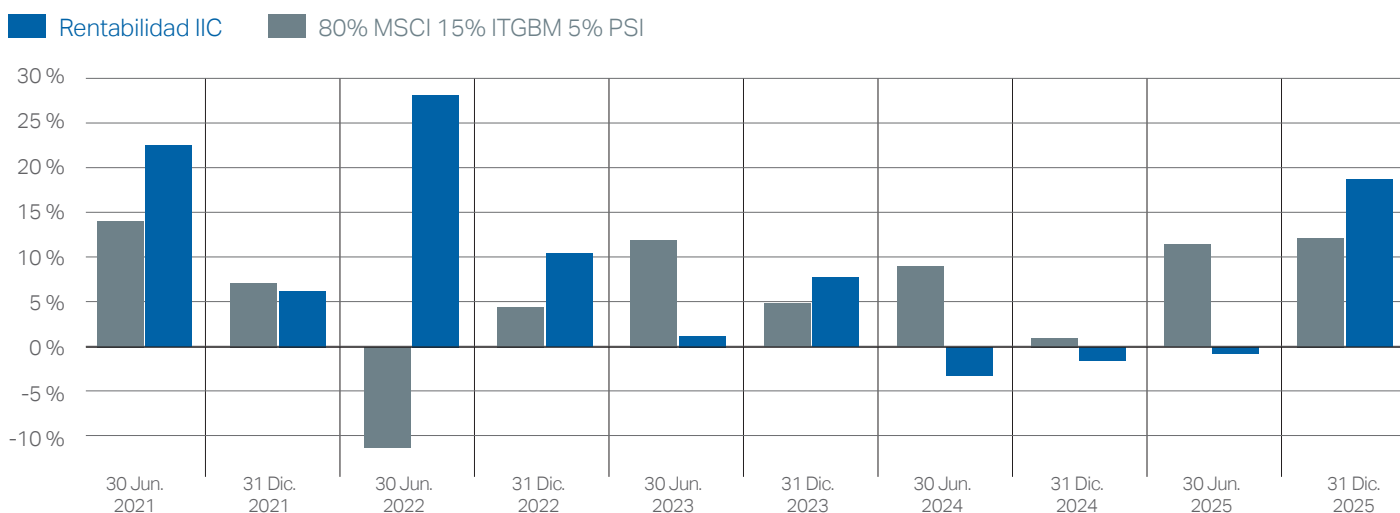
Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el 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**, cotización o cambios aplicados 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                 | 21.913                 | 88,42              | 20.512                 | 94,63              |
| • Cartera interior                          | 434                    | 1,75               | 641                    | 2,96               |
| • Cartera exterior                          | 21.477                 | 86,66              | 19.871                 | 91,68              |
| • Intereses de la cartera de inversión      | 2                      | 0,01               | 0                      | 0,00               |
| • Inversiones dudosas, morosas o en litigio | 0                      | 0,00               | 0                      | 0,00               |
| (+) Liquidez (Tesorería)                    | 2.802                  | 11,31              | 1.027                  | 4,74               |
| (+/-) Resto                                 | 70                     | 0,28               | 137                    | 0,63               |
| <b>Total patrimonio</b>                     | <b>24.784</b>          | <b>100,00</b>      | <b>21.675</b>          | <b>100,00</b>      |

**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<br>(miles de EUR)                                  | % sobre patrimonio medio        |                                   |                              | % Variación<br>respecto fin<br>periodo anterior |
|------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------|-----------------------------------|------------------------------|-------------------------------------------------|
|                                                                                    | Variación del<br>periodo actual | Variación del<br>periodo anterior | Variación anual<br>acumulada |                                                 |
| 21.675                                                                             |                                 | 24.741                            | 24.741                       |                                                 |
| ± Compra/ venta de acciones (neto)                                                 | -3,90                           | -12,62                            | -16,47                       | -68,73                                          |
| - Dividendos a cuenta brutos distribuidos                                          | 0,00                            | 0,00                              | 0,00                         | 0,00                                            |
| ± Rendimientos netos                                                               | 17,37                           | -0,82                             | 16,65                        | -2.204,16                                       |
| (+) Rendimientos de gestión                                                        | 18,57                           | 0,24                              | 18,91                        | 8.097,64                                        |
| + Intereses                                                                        | 0,03                            | 0,01                              | 0,03                         | 337,09                                          |
| + Dividendos                                                                       | 1,56                            | 1,47                              | 3,03                         | 7,89                                            |
| ± Resultados en renta fija (realizadas o no)                                       | 0,01                            | 0,00                              | 0,01                         | 0,00                                            |
| ± Resultados en renta variable (realizadas o no)                                   | 14,02                           | -1,90                             | 12,22                        | -846,91                                         |
| ± 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)                                              | 3,00                            | 0,69                              | 3,70                         | 341,90                                          |
| ± Otros resultados                                                                 | -0,05                           | -0,03                             | -0,08                        | 72,47                                           |
| ± Otros rendimientos                                                               | 0,00                            | 0,00                              | 0,00                         | 0,00                                            |
| (-) Gastos repercutidos                                                            | -1,20                           | -1,06                             | -2,26                        | 13,40                                           |
| - Comisión de gestión                                                              | -0,91                           | -0,89                             | -1,80                        | 2,92                                            |
| - Comisión de depositario                                                          | -0,02                           | -0,02                             | -0,04                        | 2,95                                            |
| - Gastos por servicios exteriores                                                  | -0,04                           | -0,05                             | -0,09                        | -33,95                                          |
| - Otros gastos de gestión corriente                                                | -0,03                           | -0,03                             | -0,06                        | 0,49                                            |
| - Otros gastos repercutidos                                                        | -0,20                           | -0,07                             | -0,27                        | 199,62                                          |
| (+) Ingresos                                                                       | 0,00                            | 0,00                              | 0,00                         | -100,00                                         |
| + 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<br>y resultados por enajenación inmovilizado | 0,00                            | 0,00                              | 0,00                         | 0,00                                            |
| <b>Patrimonio fin periodo actual (miles de EUR)</b>                                | <b>24.784</b>                   | <b>21.675</b>                     | <b>24.784</b>                |                                                 |

**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.

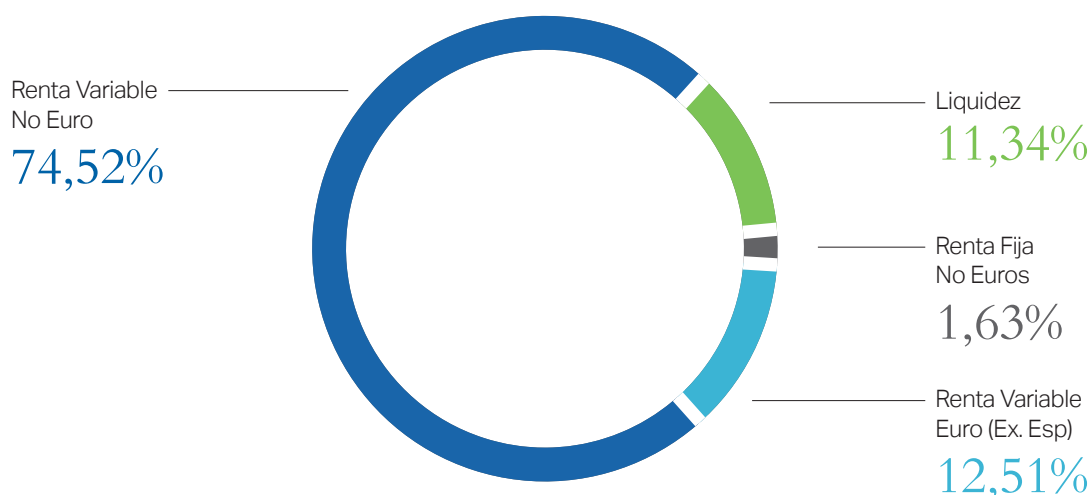
| Descripción de la<br>inversión y emisor     | Periodo actual      |       | Periodo anterior    |       |
|---------------------------------------------|---------------------|-------|---------------------|-------|
|                                             | Valor de<br>mercado | %     | Valor de<br>mercado | %     |
| TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA               | 434                 | 1,75  | 641                 | 2,96  |
| TOTAL RENTA VARIABLE                        | 434                 | 1,75  | 641                 | 2,96  |
| TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR      | 434                 | 1,75  | 641                 | 2,96  |
| TOTAL DEUDA PÚBLICA COTIZADA MENOS DE 1 AÑO | 401                 | 1,62  | 0                   | 0,00  |
| TOTAL RENTA FIJA COTIZADA                   | 401                 | 1,62  | 0                   | 0,00  |
| TOTAL RENTA FIJA                            | 401                 | 1,62  | 0                   | 0,00  |
| TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA               | 21.076              | 85,04 | 18.824              | 86,85 |
| TOTAL RENTA VARIABLE                        | 21.076              | 85,04 | 18.824              | 86,85 |
| TOTAL IIC                                   | 0                   | 0,00  | 1.047               | 4,83  |
| TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR      | 21.477              | 86,66 | 19.871              | 91,67 |
| TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS               | 21.911              | 88,41 | 20.512              | 94,63 |

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

Los productos estructurados suponen un 0.00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

### 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 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

26/12/2025. Recuperación de las retenciones practicadas en el extranjero sobre los rendimientos.

21/11/2025. 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 24,721%.

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. Se han realizado operaciones vinculadas con otras IICs, gestionadas, debidamente autorizadas por el Órgano de Seguimiento, de conformidad con el procedimiento implantado para su control, el importe en miles de euros de las ventas durante el periodo ha sido de : 1.257,60.

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 diferentes riesgos geopolíticos presentes, y en especial en tensiones comerciales de diferentes países en su relación con Estados Unidos. Según el FMI, el mayor crecimiento económico de 2025 se ha producido un año más en los mercados emergentes, en especial en países como India (6.6% de crecimiento esperado en 2025) y China (4.8%), mientras que en occidente los crecimientos son más bajos con países como Estados Unidos creciendo al 2% y Europa al 1.2% (fuente IMF, World Economic Outlook, octubre 2025)

En la zona Euro, El Banco Central Europeo (BCE) decidió no variar los tipos de interés durante la segunda mitad de año, tras los recortes realizados en la primera mitad del año que dejaron los tipos en el 2.15% tras el último recorte de junio. Por su parte, la Reserva Federal (Fed) realizó tres recortes del tipo de interés durante la segunda mitad del año, tras permanecer inactivo durante la primera mitad, y actualmente se encuentran en el 3.50-3.75%. El dólar americano se ha depreciado durante el año 2025, del 1,04 USD/EUR a cierre de 2024 hasta el 1,17 USD/EUR a cierre de 2025.

En China, país que supone casi un 20% del PIB Global, los tipos de interés se mantuvieron sin variaciones durante el año, con el LPR a un año en el 3% y el LPR a cinco años en el 3,5%. En su decimoquinto plan quinquenal, el gobierno centró el foco en el crecimiento económico, el impulso del consumo, la innovación, y el desarrollo tecnológico avanzado.

En Japón, los tipos de interés evolucionaron en 2025, con el Banco de Japón aumentando el tipo de interés oficial al máximo de los últimos 30 años, hasta un 0.75% a cierre de año tras la última subida en el mes de diciembre.

Por otro lado, el precio del oro se ha incrementado de forma notable durante el semestre y en el conjunto del año, pasando de 2.650 USD por onza (índice Comex) a principios de 2025 hasta más de 4.300 USD por onza a cierre de año.

En el plano de la renta variable, 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 ha continuado con la rotación de inversiones habitual, principalmente vendiendo posiciones que han subido de forma significativa para reciclar el capital hacia oportunidades que ofrecen un mayor potencial de revalorización según nuestro análisis. 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. El pasado mes de diciembre se comunicó, tras aprobación por parte de la CNMV, un cambio en el folleto de algunos fondos de Azvalor, que, a partir de enero, han dejado de ser clasificados como "Fondo de Autor", lo que corresponde a la realidad de gestión en equipo y aplicación del Método Azvalor que lleva presente en la firma desde hace tiempo.

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/](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 Value Selection Sicav consiste en seleccionar empresas infravaloradas. Nuestro análisis para la selección de las mismas pasa por estudiar en profundidad los activos de la

empresa, sus productos o servicios, la oferta de los competidores y los fines y medios de los ejecutivos al cargo de ellas. La visión macroeconómica no es relevante en este análisis, ya que entendemos que nadie ha conseguido predecirla consistentemente a lo largo del tiempo. Así pues, es nuestro deber recordar al inversor que este vehículo no es adecuado para todo aquel que considere que el análisis macroeconómico es relevante.

#### c) Índice de referencia

El índice de referencia se utiliza a efectos meramente comparativos.

La gestión toma como referencia el comportamiento 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 aumentado desde el 30 de junio de 2025 hasta el 31 de diciembre de 2025 un 18,8% hasta los 80,8 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 10,6%.

El patrimonio del vehículo alcanza los 24.784.026 euros y el número de accionistas asciende a 201.

El impacto de los gastos soportados por el fondo en el periodo ha sido de un 0,99%.

#### 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 21,6%, Azvalor Iberia invierte en renta variable española y portuguesa habiendo obtenido una rentabilidad semestral del 5,9%, Azvalor Value Selection

Sicav es una sicav que invierte en renta variable global habiendo obtenido una rentabilidad semestral del 18,8%, Azvalor Managers invierte en renta variable global habiendo obtenido una rentabilidad en el periodo del 21,6%, 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 20,8% 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 3,2% a cierre de semestre.

## 2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES

### a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo

Entre las posiciones vendidas citar a Barrick Mining, Sa Des Ciments Vicat y Aimia, entre otras.

Por decisiones de inversión se ha incrementado la exposición de Credit Acceptance y JD Wetherspoon, entre otras, y se ha reducido la misma en Ama Group, principalmente.

Por otro lado, el efecto de mercado ha incrementado la exposición a Whitehaven Coal y lo ha reducido en Tullow Oil, Sig y Foxtons Group, entre otras.

Por ambas cuestiones, se ha incrementado la exposición en Prairiesky Royalty, Borr Drilling y Transocean principalmente y se ha reducido la misma en Eurocash y Prosegur Cash, entre otras.

Entre las posiciones que aportan al fondo cabría citar Barrick Mining y Borr Drilling; mientras que restan, entre otras, Tullow Oil, Sig y Ama Group.

Entre las principales posiciones a cierre del periodo están: Prairiesky Royalty, Schlumberger y Noble.

El peso a cierre de semestre de los principales sectores es de un 47,6% en energía y un 11,7% en materiales. La exposición geográfica del vehículo a través del lugar de cotización de las compañías es del 35,3% a Estados Unidos, del 21,4% a Gran Bretaña, del y del 10,5% a Canadá. 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 35,3%, el euro 24,1% y la libra esterlina 21,4%.

### 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 0.32% 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 segundo semestre de 2025 ha ejercido el voto en las Juntas Generales de Accionistas en las siguientes compañías: FULLER SMITH & TURNER PLC, BORR DRILLING LIMITED, SIG PLC, YELLOW CAKE PLC, WHITEHAVEN COAL LTD, AMA GROUP LTD, ASHMORE GROUP PLC, PETRA DIAMONDS LTD, J D WETHERSPOON PLC, BONDUELLE SCA.

## 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 segundo 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 5,6% al año, lo que ha creado una divergencia de valoración extrema entre unas compañías y otras: el primero cotiza a 32,8 veces en ratio Precio/Beneficios (TTM), mientras que el segundo cotiza a 14,6 veces. En comparación, el índice Nasdaq 100 cotiza a 33 veces, y el S&P 500 a 27 veces (datos Morningstar a cierre de diciembre 2025).

En este sentido, las estrategias y vehículos de inversión de Azvalor, cotizan a un ratio de Precio/beneficios (TTM) en el entorno de doble dígito bajo (datos Morningstar, a cierre diciembre 2025), luego 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 20 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 | %            |
| ES0171996095 - Acciones GRIFOLS SA                    | EUR    | 142              | 0,57         | 138              | 0,64         |
| ES0105229001 - Acciones PROSEGUR CASH SA              | EUR    | 292              | 1,18         | 503              | 2,32         |
| <b>TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA</b>                  |        | <b>434</b>       | <b>1,75</b>  | <b>641</b>       | <b>2,96</b>  |
| <b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>                           |        | <b>434</b>       | <b>1,75</b>  | <b>641</b>       | <b>2,96</b>  |
| <b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR</b>         |        | <b>434</b>       | <b>1,75</b>  | <b>641</b>       | <b>2,96</b>  |
| XXXXXXXXXXXX - Obligaciones RESTO RENTA FIJA EXTERIOR | CAD    | 401              | 1,62         | 0                | 0,00         |
| <b>TOTAL DEUDA PÚBLICA COTIZADA MENOS DE 1 AÑO</b>    |        | <b>401</b>       | <b>1,62</b>  | <b>0</b>         | <b>0,00</b>  |
| <b>TOTAL RENTA FIJA COTIZADA</b>                      |        | <b>401</b>       | <b>1,62</b>  | <b>0</b>         | <b>0,00</b>  |
| <b>TOTAL RENTA FIJA</b>                               |        | <b>401</b>       | <b>1,62</b>  | <b>0</b>         | <b>0,00</b>  |
| XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR | EUR    | 2.266            | 9,14         | 1.172            | 5,41         |
| XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR | USD    | 1.661            | 6,71         | 0                | 0,00         |
| XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR | GBP    | 2.063            | 8,33         | 1.367            | 6,31         |
| XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR | CAD    | 706              | 2,85         | 275              | 1,27         |
| XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR | BRL    | 252              | 1,02         | 0                | 0,00         |
| GB0001500809 - Acciones TULLOW OIL                    | GBP    | 231              | 0,93         | 620              | 2,86         |
| GB0002875804 - Acciones BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC  | GBP    | 12               | 0,05         | 10               | 0,05         |
| GB0008025412 - Acciones SIG                           | GBP    | 578              | 2,33         | 908              | 4,19         |
| PTSNC0AM0006 - Acciones SONAE CAPITAL                 | EUR    | 139              | 0,56         | 122              | 0,56         |
| NO0003078800 - Acciones TGS NOPEC GEOPHYSICAL CO ASA  | NOK    | 839              | 3,39         | 547              | 2,52         |
| US2253101016 - Acciones CREDIT ACCEPTANCE CORP        | USD    | 296              | 1,19         | 113              | 0,52         |
| CA7397211086 - Acciones PRAIRIESKY ROYALTY LTD        | CAD    | 1.499            | 6,05         | 654              | 3,02         |
| PLEURCH00011 - Acciones EUROCASH SA                   | PLN    | 51               | 0,20         | 386              | 1,78         |
| CA00900Q1037 - Acciones AIMIA INC                     | CAD    | 0                | 0,00         | 520              | 2,40         |
| US88642R1095 - Acciones TIDEWATER INC                 | USD    | 0                | 0,00         | 333              | 1,54         |
| CA6979001089 - Acciones PAN AMERICAN SILVER CORP      | USD    | 0                | 0,00         | 349              | 1,61         |
| BMG1466R1732 - Acciones BORR DRILLING LTD             | USD    | 1.082            | 4,37         | 303              | 1,40         |
| GB00BCKFY513 - Acciones FOXTONS GROUP PL              | GBP    | 651              | 2,63         | 751              | 3,46         |
| BE0974274061 - Acciones KINPOLIS GROUP NV             | EUR    | 254              | 1,02         | 113              | 0,52         |
| US62955J1034 - Acciones NOV INC                       | USD    | 579              | 2,34         | 459              | 2,12         |
| AU000000WHC8 - Acciones WHITEHAVEN COAL LTD           | AUD    | 867              | 3,50         | 595              | 2,74         |
| AU000000AMA8 - Acciones AMA GROUP LTD                 | AUD    | 149              | 0,60         | 1.555            | 7,17         |
| BMG702782084 - Acciones PETRA DIAMONDS LTD            | GBP    | 279              | 1,13         | 148              | 0,69         |
| FR0000031775 - Acciones VICAT                         | EUR    | 0                | 0,00         | 729              | 3,37         |
| BMG9460G1015 - Acciones VALARIS LTD                   | USD    | 434              | 1,75         | 216              | 1,00         |
| US17888H1032 - Acciones CIVITAS RESOURCES INC         | USD    | 168              | 0,68         | 171              | 0,79         |
| GB0001638955 - Acciones J D WETHERSPOON PLC           | GBP    | 405              | 1,63         | 222              | 1,02         |
| GB00BMXNWH07 - Acciones NOBLE CORP                    | USD    | 1.372            | 5,54         | 1.286            | 5,93         |
| BRELETACNOR6 - Acciones ELETROBRÁS                    | BRL    | 0                | 0,00         | 261              | 1,21         |
| GB00BFZ4N465 - Acciones CUSHMAN & WAKEFIELD PLC       | USD    | 0                | 0,00         | 12               | 0,06         |
| BMG7997W1029 - Acciones SEADRILL LTD                  | USD    | 0                | 0,00         | 285              | 1,32         |
| IE00BLP58571 - Acciones IRISH CONTINENTAL GROUP PLC   | EUR    | 0                | 0,00         | 143              | 0,66         |
| CA06849F1080 - Acciones BARRICK MINING CORP           | USD    | 0                | 0,00         | 1.397            | 6,44         |
| AN8068571086 - Acciones SCHLUMBERGER NV               | USD    | 1.472            | 5,94         | 1.233            | 5,69         |
| US91912E1055 - Acciones VALE SA                       | USD    | 566              | 2,28         | 525              | 2,42         |
| CH0048265513 - Acciones TRANSOCEAN LTD                | USD    | 1.123            | 4,53         | 400              | 1,84         |
| JE00B4T3BW64 - Acciones GLENCORE PLC                  | GBP    | 1.082            | 4,37         | 644              | 2,97         |
| <b>TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA</b>                  |        | <b>21.076</b>    | <b>85,04</b> | <b>18.824</b>    | <b>86,85</b> |
| <b>TOTAL RENTA VARIABLE</b>                           |        | <b>21.076</b>    | <b>85,04</b> | <b>18.824</b>    | <b>86,85</b> |
| XXXXXXXXXXXX - Participaciones RESTO PARTICIPACIONES  | USD    | 0                | 0,00         | 1.047            | 4,83         |
| <b>TOTAL IIC</b>                                      |        | <b>0</b>         | <b>0,00</b>  | <b>1.047</b>     | <b>4,83</b>  |
| <b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR</b>         |        | <b>21.477</b>    | <b>86,66</b> | <b>19.871</b>    | <b>91,67</b> |
| <b>TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS</b>                  |        | <b>21.911</b>    | <b>88,41</b> | <b>20.512</b>    | <b>94,63</b> |

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

Los productos estructurados suponen un 0.00% de la cartera de inversiones financieras del fondo o compartimento.

---

## 11. INFORMACIÓN SOBRE LA POLÍTICA DE REMUNERACIÓN

---

Azvalor Asset Management SGIIC, S.A. cuenta con una política de remuneración de sus empleados acorde a la normativa vigente que ha sido aprobada por su Consejo de administración. La política remunerativa está compuesta por una retribución fija, en función del nivel funcional y de responsabilidad asignado a cada empleado y una retribución variable vinculada a la consecución de unos objetivos tanto individuales como de departamento y de empresa. Dicha política retributiva es acorde con una gestión racional y eficaz del riesgo no induciendo a la asunción de riesgos incompatibles con el perfil de los vehículos gestionados. Dicha política retributiva es revisada al menos con carácter anual para asegurar en su caso su correcta actualización. Durante el ejercicio 2021 se aprobó

una actualización de dicha política para que la evaluación del desempeño de los puestos con impacto en la gestión de riesgos incorpore aquellas métricas ESG que se consideren de especial relevancia para Azvalor. Ninguna de las remuneraciones abonadas por la Sociedad estuvo ligada a una comisión de gestión variable de una IIC.

El número de personas que percibieron remuneración de la Sociedad durante 2025 ascendió a 35. De ese colectivo 32 personas recibieron retribución variable, 5 de ellas pertenecientes a la Alta Dirección y 2 correspondientes al personal con incidencia en el perfil de riesgo de la Gestora. El importe total de la remuneración abonada a todo el personal durante el ejercicio 2025 ascendió a 6.515 miles de euros. De ellos,

2.911 miles de euros corresponden a la retribución variable (45% del total). El importe de remuneración total correspondiente a altos cargos es de 2.324 miles de euros, de dicho importe 685 miles de euros corresponden a la retribución variable (29% del total). La retribución fija de ese colectivo se mantuvo sin cambios respecto al ejercicio anterior aumentando la variable en un 3,4%, la retribución total de ese colectivo se incrementó en un 0,7%. Adicionalmente el importe correspondiente a los empleados con incidencia en el perfil de riesgo de las IIC asciende a 293 miles de euros siendo la retribución variable un 43% de dicha cantidad.

Puede consultar nuestra política de retribuciones en la web: [www.azvalor.com](http://www.azvalor.com)

---

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

---

No aplicable.

