

2026

Informe Primer Semestre

Azvalor Iberia FI

1 | 26 |

Azvalor. 10 años

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:

AA- (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

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 o 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	0,75	1,20	0,75	1,71
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,75	0,80	0,75	0,90

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	392.868,64	402.182,71
Número de partícipes	1.524	1.448
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	81.523	207,5067
2025	78.748	195,8005
2024	61.636	149,0708
2023	68.776	144,1187

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

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2026	Trimestral				Anual			
		Trimestre actual	1 ^{er} Trim. 2026	4 ^o Trim. 2025	3 ^{er} Trim. 2025	2025	2024	2023	2021
Rentabilidad IIC	5,98	-1,72	7,83	0,50	5,33				

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,07	18/06/2026	-2,32	03/03/2026		
Rentabilidad máxima (%)	2,82	08/04/2026	2,82	08/04/2026		

(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 2026	Trimestral				Anual			
		Trimestre actual	1 ^{er} Trim. 2026	4 ^o Trim. 2025	3 ^{er} Trim. 2025	2025	2024	2023	2021
Volatilidad (ii) de:									
Valor liquidativo	9,92	10,15	9,63	6,26	6,78				
Ibex-35	19,11	18,37	19,82	11,29	12,85				
Letra Tesoro 1 año	0,69	0,74	0,64	0,25	0,28				
VaR histórico (iii)	4,63	4,63	3,58	3,49					

(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.

		Trimestral				Anual			
	Acumulado 2026	Trimestre actual	1 ^{er} Trim. 2026	4º Trim. 2025	3 ^{er} Trim. 2025	2025	2024	2023	2021
Ratio de gastos (% s/ patrimonio medio)	0,94	0,47	0,47	0,48	0,49	1,91	1,90	1,89	1,91

(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



Nota: 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	37.116	274	2
Renta Variable Mixta Euro	0	0	0
Renta Variable Mixta Internacional	0	0	0
Renta Variable Euro	83.529	1.488	6
Renta Variable Internacional	3.437.495	24.575	15
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	3.558.140	26.337	14,45

* 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	76.629	94,00	73.690	93,58
• Cartera interior	48.491	59,48	45.822	58,19
• Cartera exterior	28.072	34,43	27.802	35,31
• Intereses de la cartera de inversión	65	0,08	65	0,08
• Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) Liquidez (Tesorería)	4.363	5,35	4.982	6,33
(+/-) Resto	531	0,65	76	0,10
Total patrimonio	81.523	100,00	78.748	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)	78.748	74.666	78.748	
± Suscripciones/reembolsos (neto)	-2,32	-0,38	-2,32	557,54
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	5,65	5,64	5,65	7,77
(+) Rendimientos de gestión	6,68	6,63	6,68	8,38
+ Intereses	0,28	0,48	0,28	-37,34
+ Dividendos	0,98	1,99	0,98	-47,09
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	-0,72	-0,19	-0,72	297,19
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	6,14	3,61	6,14	82,80
± 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	10,95
± Resultados en IIC (realizadas o no)	0,00	0,76	0,00	0,00
± Otros resultados	0,00	-0,02	0,00	-93,95
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	-60,56
(-) Gastos repercutidos	-1,03	-0,99	-1,03	12,03
- Comisión de gestión	-0,89	-0,91	-0,89	5,79
- Comisión de depositario	-0,02	-0,02	-0,02	5,79
- Gastos por servicios exteriores	0,00	-0,01	0,00	-16,41
- Otros gastos de gestión corriente	-0,03	-0,03	-0,03	-16,97
- Otros gastos repercutidos	-0,09	-0,02	-0,09	313,44
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	77,15
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	77,15
+ 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)	81.523	78.748	81.523	

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.

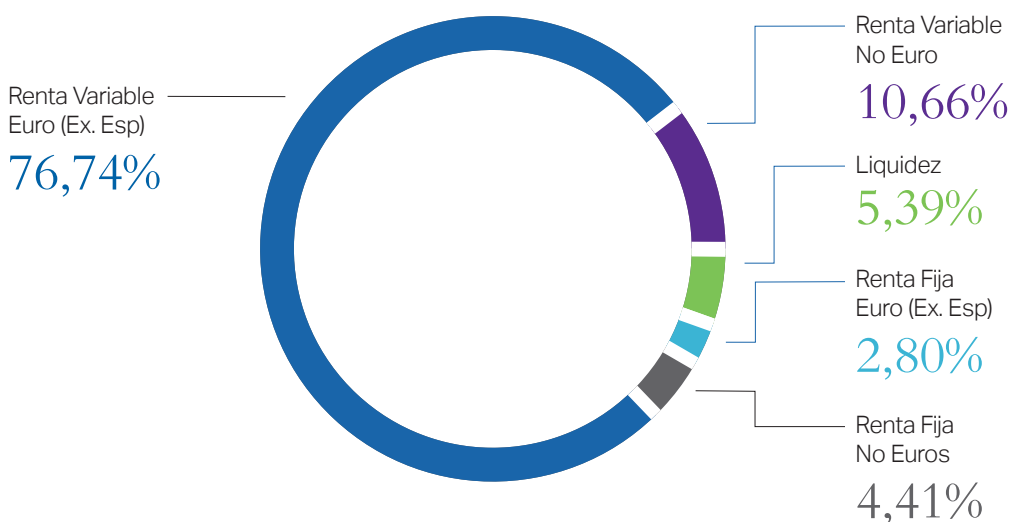
Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA	48.491	59,48	45.822	58,19
TOTAL RENTA VARIABLE	48.491	59,48	45.822	58,19
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	48.491	59,48	45.822	58,19
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	5.772	7,08	6.985	8,87
TOTAL RENTA FIJA	5.772	7,08	6.985	8,87
TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA	22.300	27,35	20.817	26,44
TOTAL RENTA VARIABLE	22.300	27,35	20.817	26,44
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	28.072	34,44	27.802	35,31
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	76.564	93,92	73.625	93,49

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

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

3.2 Distribución de las inversiones financieras

En porcentaje sobre el patrimonio total y al cierre del periodo.



3.3 Operativa en derivados

Resumen de las posiciones abiertas al cierre del periodo (importes en miles de EUR).

No existen posiciones abiertas en instrumentos financieros derivados al cierre del periodo.

4. HECHOS RELEVANTES

	SÍ	NO
A. Suspensión temporal de suscripciones/reembolsos		●
B. Reanudación de suscripciones/reembolsos		●
C. Reembolso de patrimonio significativo		●
D. Endeudamiento superior al 5% del patrimonio		●
E. Sustitución de la sociedad gestora		●
F. Sustitución de la entidad depositaria		●
G. Cambio de control de la sociedad gestora		●
H. Cambio en elementos esenciales del folleto informativo	●	
I. Autorización del proceso de fusión		●
J. Otros hechos relevantes		●

5. ANEXO EXPLICATIVO SOBRE HECHOS RELEVANTES

H. 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 para eliminar a los gestores relevantes.

6. OPERACIONES VINCULADAS Y OTRAS INFORMACIONES

	SÍ	NO
A. Participes significativos en el patrimonio del fondo (superior al 20%)		●
B. Modificaciones de escasa relevancia en el Reglamento		●
C. Gestora y el depositario son del mismo grupo (según artículo 4 de la LMV)		●
D. Se han realizado operaciones de adquisición y venta de valores en los que el depositario ha actuado como vendedor o comprador, respectivamente		●
E. Se han adquirido valores o instrumentos financieros emitidos o avalados por alguna entidad del grupo de la gestora o depositario, o alguno de éstos ha actuado como colocador, asegurador, director o asesor, o se han prestado valores a entidades vinculadas		●
F. Se han adquirido valores o instrumentos financieros cuya contrapartida ha sido otra entidad del grupo de la gestora o depositario, u otra IIC gestionada por la misma gestora u otra gestora del grupo	●	
G. Se han percibido ingresos por entidades del grupo de la gestora que tienen como origen comisiones o gastos satisfechos por la IIC		●
H. Otras informaciones u operaciones vinculadas	●	

7. ANEXO EXPLICATIVO SOBRE OPERACIONES VINCULADAS Y OTRAS INFORMACIONES

F. Existen operaciones vinculadas repetitivas y sometidas a un procedimiento de autorización simplificado, relativas a compraventa de Divisas, que realiza la Gestora con el Depositario.

H. 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 adquisiciones durante el periodo ha sido de: 254,67.

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 la incertidumbre generada por el conflicto en Oriente Medio, cuyas implicaciones para la economía global ha provocado una fuente relevante de incertidumbre.

En la zona Euro, el Banco Central Europeo (BCE) mantuvo sin cambios el tipo de las operaciones principales de financiación en el 2,15% (2,00% en la facilidad de depósito) durante la mayor parte del semestre, nivel vigente desde el recorte de junio de 2025. No obstante, en su reunión de junio de 2026 el BCE decidió subir los tipos 25 puntos básicos, hasta el 2,40% (2,25% en la facilidad de depósito), poniendo fin al ciclo de recortes iniciado en 2024. Por su parte, la Reserva Federal (Fed) ha mantenido los tipos de interés sin variaciones durante todo el primer semestre permaneciendo en el nivel de 3,50%-3,75% desde el recorte de diciembre de 2025.

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%, niveles inalterados durante 13 meses consecutivos.

En Japón, tras la subida de tipos registrada en 2025, el Banco de Japón continuó normalizando su política monetaria durante el primer semestre de 2026 y en su reunión de junio subió el tipo de interés en 25 puntos básicos, hasta el 1,00%, su nivel más alto desde 1995.

El dólar americano se ha apreciado frente al euro durante el semestre, revirtiendo la tendencia del año anterior: el cruce EUR/USD ha pasado de 1,1750 USD/EUR a cierre de 2025 a 1,1394 USD/EUR a cierre de junio de 2026. Por otro lado, el precio del oro, tras el fuerte repunte del año pasado (+64% en 2025, hasta 4.341,10 USD/onza a cierre de 2025, índice Comex), ha corregido durante el primer semestre de 2026 hasta 4.022,90 USD/onza a cierre de junio.

En este entorno, los principales índices bursátiles han seguido registrando avances notables: el S&P 500 se anotó un +13,0% en el semestre (en euros), en un contexto en el que, como venimos señalando en informes

anteriores, los índices americanos siguen concentrados en un número reducido de compañías y cotizando a niveles de valoración elevados.

En este entorno, las carteras de inversión de Azvalor están invertidas en áreas del mercado muy diferentes, con un solapamiento frente a los índices generales 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 macro-económicos sino en tratar de analizar cada compañía para estimar su valor intrínseco.

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/anuncios-y-comunicados/cartas-trimestrales>) 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 fondo no se gestiona en referencia a ningún índice (el fondo es activo).

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

El valor liquidativo de Azvalor Iberia FI ha aumentado desde el 31 de diciembre de 2025 hasta el 30 de junio de 2026 un 6% hasta los 207,5 euros.

El patrimonio del fondo ha aumentado hasta alcanzar 81.522.857 euros y el número de partícipes asciende a 1.524.

El impacto de los gastos soportados por el fondo en el periodo 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 15,1%, Azvalor Iberia invierte en renta variable española y portuguesa habiendo obtenido una rentabilidad semestral del 6%, Azvalor Value Selection Sicav es una sicav que invierte en renta variable global habiendo obtenido una rentabilidad semestral del 13,7%, Azvalor Managers invierte en renta variable global habiendo obtenido una rentabilidad en el periodo del 9,3%, 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 17,9% y Azvalor Capital es un fondo con una exposición a renta fija del 90% y un 10% a renta variable habiendo obtenido una rentabilidad del 2% a cierre de semestre.

2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo

En este semestre se ha vendido la totalidad de Catalana Occidente, Noble y Allfunds, principalmente.

Por decisiones de inversión se ha incrementado, entre otras, Técnicas Reunidas

y Jeronimo Martins, principalmente y se ha reducido la misma en Compañía Distribuidora Integral y Gas Natural, entre otras.

Por ambas cuestiones, se ha reducido la exposición a Sol Meliá, principalmente.

Entre las posiciones que han contribuido al comportamiento positivo del fondo: Meliá Hotels, Repsol y Técnicas Reunidas y entre las que han restado Grifols, Jeronimo Martins y Miquel y Costas.

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

El peso a cierre del periodo de los principales sectores es de un 25,7% en energía, de un 18,3% en materiales y de un 15,3% en industriales.

Las divisas a las cuales está expuesto el fondo a cierre del periodo son el euro (85%), el dólar americano (5,6%) y el dólar canadiense (4,8%). A cierre de semestre, la exposición geográfica del fondo a través del lugar de cotización de las compañías es de un 59,5% a España, de un 16,8% a Portugal y de un 5% a Estados Unidos. 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 0,75% 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 2026 ha ejercido el voto en las Juntas Generales de Accionistas en las siguientes compañías: PROSEGUR CASH SA, EXEL INDUSTRIES SA, SIG PLC, SONAEOM SGPS SA, MELIA HOTELS INTERNATIONAL S.A., BORR DRILLING LIMITED, TRANSOCEAN, LTD., TUBACEX SA, y GRIFOLS, 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 2026 asciende a 12.938,88 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

Como comentábamos en el primer apartado de este informe, el momento actual de mercado se encuentra en general 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, creemos que 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 31,3 veces en ratio Precio/Beneficios, mientras que el segundo cotiza a 15,3 veces. Por su lado, el índice Nasdaq 100 cotiza a 33 veces, y el S&P 500 a 27 veces (datos Morningstar a cierre de junio 2026). En comparación, las estrategias y vehículos de inversión de Azvalor, cotizan a un ratio de Precio/beneficios en el entorno de doble dígito bajo (datos Morningstar, a cierre de junio de 2026), luego con un descuento muy significativo en relación a 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, según los precios de nuestras compañías vayan reflejando 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 equipo de inversión de Azvalor ha seguido la misma filosofía de inversión durante más de 25 años, y 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	5.519	6,77	1.797	2,27
ES0116920333 - Acciones CATALANA OCCIDENTE	EUR	0	0,00	2.747	3,49
ES0176252718 - Acciones MELIA HOTELS INTERNATIONAL SA	EUR	921	1,13	3.767	4,78
ES0112501012 - Acciones EBRO FOODS	EUR	3.994	4,90	4.310	5,47
ES0171996087 - Acciones GRIFOLS SA	EUR	1.747	2,14	1.146	1,45
ES0132945017 - Acciones TUBACEX	EUR	7.448	9,14	7.304	9,28
ES0632945913 - Derechos TUBACEX	EUR	118	0,14	0	0,00
ES0164180012 - Acciones MIQUEL Y COSTAS	EUR	4.022	4,93	3.786	4,81
ES0147561015 - Acciones IBERPAPEL	EUR	379	0,47	335	0,43
ES0124244E34 - Acciones FUNDACION MAPFRE	EUR	0	0,00	0	0,00
ES0171996095 - Acciones GRIFOLS SA	EUR	1.411	1,73	1.751	2,22
ES0175438003 - Acciones PROSEGUR COMPAÑIA DE SEGURIDAD	EUR	1.885	2,31	1.812	2,30
ES0105027009 - Acciones CIA DE DISTRIBUCION INTEGRAL	EUR	87	0,11	1.667	2,12
ES0178165017 - Acciones TECNICAS REUNIDAS SA	EUR	7.807	9,58	839	1,06
ES0139140174 - Acciones INMOBILIARIA COLONIAL SA	EUR	318	0,39	430	0,55
ES0105229001 - Acciones PROSEGUR CASH SA	EUR	6.000	7,36	6.009	7,63
ES0109427734 - Acciones ATRESMEDIA CORP DE MEDIOS DE C	EUR	0	0,00	229	0,29
ES0129743318 - Acciones ELECNO SA	EUR	151	0,19	268	0,34
ES0105546008 - Acciones LINEA DIRECTA ASEGURADORA SA C	EUR	3.987	4,89	3.493	4,44
ES0126775008 - Acciones DISTRIBUIDORA INTERNACIONAL DE	EUR	0	0,00	0	0,00
ES0116870314 - Acciones NATURGY ENERGY GROUP SA	EUR	0	0,00	1.092	1,39
ES0173516115 - Acciones REPSOL SA	EUR	2.696	3,31	3.040	3,86
TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA		48.491	59,48	45.822	58,19
TOTAL RENTA VARIABLE		48.491	59,48	45.822	58,19
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		48.491	59,48	45.822	58,19
XXXXXXXXXXXX - Obligaciones RESTO RENTA FIJA EXTERIOR	CAD	3.067	3,76	0	0,00
CA1350Z7DR21 - Obligaciones CANADA T-BILL 0,000 2026-01-28	CAD	0	0,00	3.665	4,65
TOTAL DEUDA PÚBLICA COTIZADA MENOS DE 1 AÑO		3.067	3,76	3.665	4,65
XXXXXXXXXXXX - Bonos RESTO RENTA FIJA EXTERIOR	EUR	2.214	2,72	2.849	3,62
XXXXXXXXXXXX - Bonos RESTO RENTA FIJA EXTERIOR	USD	491	0,60	471	0,60
TOTAL RENTA FIJA PRIVADA COTIZADA MAS DE 1 AÑO		2.705	3,32	3.320	4,22
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		5.772	7,08	6.985	8,87
TOTAL RENTA FIJA		5.772	7,08	6.985	8,87
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	EUR	4.997	6,12	5.879	7,47
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	USD	3.459	4,24	1.067	1,36
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	GBP	1.314	1,62	1.731	2,20
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	NOK	2.381	2,92	903	1,15
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	CAD	853	1,05	882	1,12
PTSEM0AM0004 - Acciones SEMAPA	EUR	0	0,00	0	0,00
PTALT0AE0002 - Acciones ALTRI SGPS SA	EUR	295	0,36	543	0,69
PTMEN0AE0005 - Acciones MOTA ENGIL SPGS SA	EUR	0	0,00	0	0,00
PTSNC0AM0006 - Acciones SONAE CAPITAL	EUR	3.743	4,59	3.360	4,27
GB00B132NW22 - Acciones ASHMORE	GBP	0	0,00	179	0,23
US3984384087 - Acciones GRIFOLS SA	USD	628	0,77	807	1,02
GB00BNTJ3546 - Acciones ALLFUNDS GROUP PLC	EUR	0	0,00	1.333	1,69
GB00BMXNWH07 - Acciones NOBLE CORP	USD	0	0,00	2.430	3,09
PTZON0AM0006 - Acciones NOS SGPS	EUR	0	0,00	0	0,00
PTJMT0AE0001 - Acciones JERONIMO MARTINS	EUR	4.629	5,68	1.703	2,16
TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA		22.300	27,35	20.817	26,44
TOTAL RENTA VARIABLE		22.300	27,35	20.817	26,44
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		28.072	34,44	27.802	35,31
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		76.564	93,92	73.625	93,49

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.

