

2024

Informe
Segundo Semestre

Azvalor
Managers FI

2 | 24 |

Azvalor.

Asset

Management

Azvalor Managers 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:

5315

Fecha de registro:

8 de noviembre de 2018

Gestora:

Azvalor Asset Management SGIC, S. A.

Depositario:

BNP PARIBAS S. A., Sucursal en España

Auditor:

PricewaterhouseCoopers Auditores S. L.

Rating Depositario:

A+ (FITCH)

Información del fondo

1. POLÍTICA DE INVERSIÓN Y DIVISA DE DENOMINACIÓN

Categoría

- Tipo de fondo: Otros.
- Vocación inversora: Renta Variable Internacional.
- Perfil de Riesgo: 5, en una escala del 1 al 7

Descripción general

Política de inversión: El fondo tiene 7 subgestoras: Donald Smith & Co, Moerus, Goehring & Rozencwajg, SouthernSun, 3G Capital Management, FountainCapResearch & Investment (H. Kong) y Bin Yuan Capital (H. Kong). Se busca encontrar las mejores oportunidades en renta variable global, delegando la gestión en los mejores gestores cumpliendo con estrictos requisitos de calidad, seleccionados por la Gestora mediante análisis cualitativo, logrando una gestión eficaz y transparente, asignándose a cada subgestora un 0-40% de la cartera a discreción de la Gestora, que podrá variar los pesos de las carteras para evitar p. ej. concentraciones sectoriales excesivas. Límite máximo por subgestora: 40% de la exposición total en cada momento. Más del 75% de la exposición total se invierte en renta variable de

cualquier sector/capitalización, lo que puede influir negativamente en la liquidez del fondo, principalmente internacional, de emisores/mercados OCDE o emergentes (sin límite), seleccionando valores infravalorados con perspectivas de revalorización. Podrá existir concentración geográfica/sectorial. Exposición a riesgo divisa: 0-100%. El resto de exposición total se invierte en renta fija principalmente pública, pero también privada (incluyendo instrumentos de mercado monetario cotizados o no, líquidos) de emisores/mercados zona Euro, en emisiones con rating mínimo igual al Reino de España. Duración media de cartera renta fija: menos de 18 meses. Directamente no se usan derivados, sí a través de IIC (máximo 10%). 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. Se podrá operar con derivados negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión y no negociados en mercados organizados de derivados con la finalidad de cobertura y de inversión. Esta operativa comporta riesgos por la posibilidad de que la cobertura no sea perfecta, por el apalancamiento que conllevan y por la inexistencia de una cámara de compensación. El grado máximo de exposición al riesgo de mercado a través de instrumentos financieros derivados es el importe del patrimonio neto.

Operativa en instrumentos derivados

La metodología aplicada para calcular la exposición total al riesgo de mercado es el método del compromiso.

Una información más detallada sobre la política de inversión del Fondo se puede encontrar en su folleto informativo.

Divisa denominación

EUR

2. DATOS ECONÓMICOS

	Periodo actual	Periodo anterior	Año actual	Año anterior
Índice de rotación de la cartera (%)	0,38	0,47	0,84	1,18
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	0,71	2,18	1,44	2,61

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	691.276,42	618.259,32
Número de partícipes	1.588	1.378
Beneficios brutos distribuidos por participación (EUR)	0,00	0,00
Inversión mínima (EUR)	5.000 (EUR)	

Fecha	Patrimonio fin de periodo (miles EUR)	Valor liquidativo fin del periodo (EUR)
Periodo del informe	118.365	171,2269
2023	84.129	151,6107
2022	52.900	131,2237
2021	40.283	130,5204

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	1,12		1,12	2,24		2,24	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.

A. Individual

Rentabilidad (% sin anualizar)	Acumulado 2024	Trimestral			Anual			
		Trimestre actual	3 ^{er} Trim. 2024	2 ^o Trim. 2024	1 ^{er} Trim. 2024	2023	2022	2021
Rentabilidad IIC		1,98	3,71	1,26				

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,63	18-12-2024				
Rentabilidad máxima (%)	2,93	06-11-2024				

(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 2024	Trimestral			Anual			
		Trimestre actual	3 ^{er} Trim. 2024	2 ^o Trim. 2024	1 ^{er} Trim. 2024	2023	2022	2021
Volatilidad (ii) de:								
Valor liquidativo		12,07	16,05	10,76				
Ibex-35		13,10	13,98	14,29				
Letra Tesoro 1 año		6,31	0,47	0,41				
VaR histórico del valor liquidativo (iii)								

(ii) Volatilidad histórica: Indica el riesgo de un valor en un periodo, a mayor volatilidad mayor riesgo. A modo comparativo se ofrece la volatilidad de distintas referencias. Sólo se informa de la volatilidad para los periodos con política de inversión homogénea.

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

Ratio de gastos (% s/ patrimonio medio)	Acumulado 2024	Trimestral			Anual				
		Trimestre actual	3 ^{er} Trim. 2024	2 ^o Trim. 2024	1 ^{er} Trim. 2024	2023	2022	2021	2019
	2,30	0,58	0,58	0,57	0,57	2,31	2,31	2,32	2,37

Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo. En el caso de fondos/compartimentos que invierten más de un 10% de su patrimonio en otras IIC se incluyen también los gastos soportados indirectamente, derivados de estas inversiones, que incluyen las comisiones de suscripción y de reembolso. Este ratio no incluye la comisión de gestión sobre resultados ni los costes de transacción por la compraventa de valores.

En el caso de inversiones en IIC que no calculan su ratio de gastos, éste se ha estimado para incorporarlo en el ratio de gastos.

Evolución del valor liquidativo en los últimos cinco años



Evolución de la rentabilidad semestral en los últimos cinco años



Nota: La Política de Inversión de la IIC ha sido cambiada el 01 de Marzo de 2024. Se puede encontrar información adicional en el Anexo de este informe.

B. Comparativa

Durante el periodo de referencia, la rentabilidad media en el periodo de referencia de los fondos gestionados por la Sociedad Gestora se presenta en el cuadro adjunto. Los fondos se agrupan según su vocación inversora.

Vocación inversora	Patrimonio gestionado* (miles de euros)	Número de partícipes*	Rentabilidad semestral media**
Renta Fija Euro	0	0	0
Renta Fija Internacional	0	0	0
Renta Fija Mixta Euro	0	0	0
Renta Fija Mixta Internacional	33.245	324	1
Renta Variable Mixta Euro	0	0	0
Renta Variable Mixta Internacional	0	0	0
Renta Variable Euro	62.060	1.383	1
Renta Variable Internacional	2.200.036	17.970	-1
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	2.295.341	19.677	-0,52

* 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	113.907	96,23	96.014	95,92
• Cartera interior	0	0,00	0	0,00
• Cartera exterior	113.876	96,21	95.984	95,89
• Intereses de la cartera de inversión	31	0,03	30	0,03
• Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) Liquidez (Tesorería)	4.542	3,84	4.185	4,18
(+/-) Resto	-84	-0,07	-98	-0,10
Total patrimonio	118.365	100,00	100.101	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)	100.101	84.129	84.129	
± Suscripciones/reembolsos (neto)	11,05	10,98	22,04	22,44
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	5,32	6,45	11,64	0,52
(+) Rendimientos de gestión	6,61	7,73	14,21	4,06
+ Intereses	0,21	0,28	0,48	-8,09
+ Dividendos	0,80	1,07	1,84	-8,62
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	2.131,62
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	5,39	6,40	11,68	2,49
± 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	-104,25
± Resultados en IIC (realizadas o no)	0,22	0,00	0,24	5.577,88
± Otros resultados	-0,01	-0,02	-0,03	-42,00
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-1,30	-1,29	-2,59	22,27
- Comisión de gestión	-1,12	-1,12	-2,24	22,11
- Comisión de depositario	-0,02	-0,02	-0,04	19,92
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	0,00	-0,01	220,59
- Otros gastos de gestión corriente	0,00	0,00	-0,01	-24,74
- Otros gastos repercutidos	-0,15	-0,15	-0,29	20,29
(+) Ingresos	0,01	0,01	0,02	141,18
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,01	0,01	0,02	141,18
+ 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)	118.365	100.101	118.365	

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

3. INVERSIONES FINANCIERAS

3.1 Inversiones financieras a valor estimado de realización

En miles de EUR y en porcentaje sobre el patrimonio, al cierre del periodo.

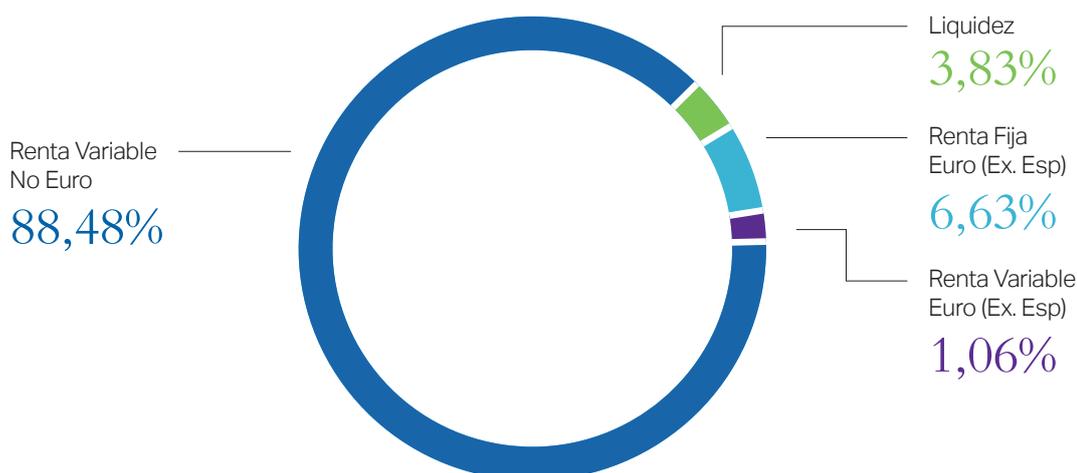
Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	7.822	6,61	13.643	13,63
TOTAL RENTA FIJA	7.822	6,61	13.643	13,63
TOTAL RV COTIZADA	101.077	85,39	81.613	81,53
TOTAL RENTA VARIABLE	101.077	85,39	81.613	81,53
TOTAL IIC	4.976	4,20	727	0,73
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	113.876	96,21	95.984	95,89
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	113.876	96,21	95.984	95,89

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.

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

01/03/2024 La CNMV ha resuelto: Incorporar al Registro de la CNMV, 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 comunicación del acuerdo de delegación de la gestión de inversiones de la sociedad gestora designada de AZVALOR MANAGERS, FI (inscrito en el correspondiente registro de la CNMV con el número 5315) con: FOUNTAINCAP RESEARCH & INVESTMENT (HONG KONG) CO., LIMITED.

20/12/24 La CNMV ha resuelto: Incorporar al Registro de la CNMV, 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 comunicación del acuerdo de delegación de la gestión de inversiones de la sociedad gestora designada de AZVALOR MANAGERS, FI (inscrito en el correspondiente registro de la CNMV con el número 5315) con: BIN YUAN CAPITAL LIMITED.

6. OPERACIONES VINCULADAS Y OTRAS INFORMACIONES

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

7. ANEXO EXPLICATIVO SOBRE OPERACIONES VINCULADAS Y OTRAS INFORMACIONES

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

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 se produjeron eventos relevantes a nivel global en diferentes ámbitos como el político, geopolítico y macroeconómico. En el mercado norteamericano, quizás lo más destacado fueron las tres bajadas de tipos de interés, en septiembre, noviembre y diciembre, que han dejado el tipo de interés de la Reserva Federal en el 4,50%, a cierre de 2024. Además, en el terreno político se produjo una clara victoria del partido republicano en las elecciones presidenciales del 5 de noviembre, y en las semanas siguientes pudimos observar volatilidad alcista en la bolsa americana, que acabó el año cerca de máximos históricos, y en el dólar, que cerró el año cerca de la paridad frente al euro (1,04 dólares por euro).

En China, país que supone un 17% del PIB Global, la principal noticia del semestre a nivel económico fue el anuncio el 24 de septiembre de medidas de estímulo fiscal y monetario por parte del gobierno, lo que incluye diferentes aspectos como una reducción de los costes de financiación, un apoyo al sector inmobiliario y al sector consumo, y un estímulo fiscal con una emisión de bonos por valor de 409 billones de yuanes, con el objetivo de apoyar el crecimiento económico y mejorar el sentimiento de consumidores e inversores. Las bolsas de la región subieron con fuerza tras el anuncio, para después moderarse en cierta medida, y tras varios años muy difíciles para este mercado, la caída desde los máximos alcanzados en 2017 es aún de más de un 40%, a cierre de 2024 (representado por el Hang-Seng Index, en divisa local).

En Europa, el Banco Central Europeo inició durante el segundo semestre del año bajadas de tipos de interés que dejaron en diciembre los tipos de interés relevantes entre el 3,00% y el 3,40%. Las bolsas europeas en general acabaron el año en terreno positivo, pero con subidas mucho menores que otros mercados como Estados Unidos o Asia.

En este sentido, a cierre de año nos encontramos a los principales índices americanos cotizando a múltiplos de valoración récord y con una concentración sin precedentes en unos pocos nombres. Los siete valores más importantes del índice S&P 500, los llamados "Siete Magníficos" (Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon, Nvidia, Meta y Tesla) tienen una capitalización bursátil que representa el 33,4% de la capitalización total del S&P 500, lo que supone aproximadamente el doble del peso de estas compañías hace cinco años. Antes de la aparición de los «Siete Magníficos», la mayor cuota de los siete valores principales en la bolsa americana en los últimos 28 años fue del 22% en el año 2000, en plena burbuja puntocom. Por otro lado, las compañías americanas representan más del 70% del índice MSCI World, el porcentaje más alto desde 1970. Howard Marks habla en su libro "Mastering The Market Cycle" del concepto del péndulo en la psicología del inversor bursátil, que fluctúa entre la extrema codicia y el miedo excesivo. En palabras de Marks, en su última

nota a inversores de enero de 2025, "cuando algo está en el pedestal de la popularidad, el riesgo de una caída es alto". Históricamente, valoraciones de partida más altas han conllevado sistemáticamente rendimientos más bajos a futuro, y viceversa.

En este entorno, las carteras de inversión de Azvalor cotizan a múltiplos muy por debajo del mercado, con alrededor de un 50% de descuento frente al mismo, lo que pensamos que reduce el riesgo y aumenta el potencial de revalorización a largo plazo de nuestros fondos. La inversión en renta variable, y especialmente la gestión activa en un entorno de valoraciones como el actual, mediante un proceso de inversión probado, demostrado 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

El objetivo del fondo es encontrar las mejores oportunidades de inversión en acciones a nivel global, a través de la delegación de la gestión en Managers especializados. La selección de estos Managers externos la realiza el equipo de inversiones de Azvalor Asset Management, aplicando un exhaustivo análisis cualitativo y buscando aquellos que cumplan con unos estrictos requisitos. Tras el reciente cambio de folleto en el fondo, hecho efectivo tras la aprobación de la CNMV el 20 de diciembre de 2024, los Managers del fondo son: Donald Smith&Co, Moerus, Goehring & Rozencajaj, SouthernSun, 3G Capital Management, FountainCap Research&Investment y Bin Yuan Capital. Mantenemos una alta convicción sobre todos los Managers del fondo.

c) Índice de referencia

El fondo no se gestiona en referencia a ningún índice (el fondo es activo). Sigue un proceso de inversión completamente desligado de índices, luego el inversor debe esperar desviaciones significativas de rentabilidad frente los índices generales del mercado, sobre todo a corto y medio plazo, como hemos visto desde su lanzamiento. El active share del fondo frente a un índice de bolsa global como es el MSCI AC World Index es de alrededor del 97% a cierre de diciembre, es decir el solapamiento de la cartera del fondo frente a la cartera de dicho índice es cercano a cero.

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

El fondo Azvalor Managers FI se lanzó el 8 de noviembre del año 2018, y a 31 de diciembre de 2024 cuenta con un patrimonio de

118.365.097 euros y con 1.588 participes. El valor liquidativo a dicha fecha es de 171,2 euros. La rentabilidad durante el semestre ha sido del 5,8%, mientras que la rentabilidad del índice MSCI AC World Index NR fue del 9,3%. El rendimiento del fondo desde su lanzamiento a finales de 2018 hasta cierre de semestre es de un +71,2%.

Al ser un fondo de renta variable, los inversores deben esperar vaivenes en el valor liquidativo del fondo a corto y medio plazo, manteniendo una visión de inversión a largo plazo, de al menos 7 años.

El impacto de los gastos soportados por el fondo ha sido de un 1,16%.

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 -0,9%, Azvalor Iberia invierte en renta variable española y portuguesa habiendo obtenido una rentabilidad semestral del 1%, Azvalor Value Selection Sicav es una sicav que invierte en renta variable global habiendo obtenido una rentabilidad semestral del -1,4%, Azvalor Managers invierte en renta variable global habiendo obtenido una rentabilidad en el periodo del 5,8%, 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 -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 1,5% a cierre de semestre.

2. INFORMACIÓN SOBRE LAS INVERSIONES

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo

Entre las principales posiciones a cierre del periodo destacan Nippon Active Value Fund, Allegiant Travel y Barrick Gold.

Entre las principales contribuidoras a la rentabilidad del fondo están Allegiant Travel, Algoma Steel Group y Pop Mart International Group, mientras que entre las posiciones que más drenaron rentabilidad al fondo están John Wood Group, Cool y Diamond Offshore.

Durante el semestre, entre las compañías que hemos incorporado están Ternium, Equinox y Harley Davidson, entre otras y han salido de la cartera compañías como John Wood Group, New Gold y Jetblue Airways entre otras.

Entre las compañías en las que se ha aumentado exposición están Allegiant Travel, Tencent Holdings y China Merchants Bank entre otras, y entre las que se ha reducido

Centerra Gold, International Petroleum y Nac Kazatomprom, principalmente.

La exposición por divisa es de un 11,5% al euro (incluida la liquidez) y de un 88,5% a divisas no-euro, donde el dólar americano supone un 52,6% y el dólar canadiense un 9,5%.

Por regiones, las exposiciones más significativas son Estados Unidos (50%), Canadá (11,4%), Hong Kong (9,8%), Alemania (6,8%) y China (5,6%). Los sectores con más presencia en la cartera son: materiales básicos (19,7%), energía (15%), financieras (12,4%) e industriales (11,9%).

Azvalor Managers FI no es un fondo de fondos, es un fondo de Managers en el cual cada uno de los gestores compra y vende una serie de compañías para la cartera. La idea del fondo es contar con un número reducido de Managers, que a su vez invierten en un número limitado de compañías, de forma que evitemos una diversificación excesiva, y a 30 de junio de 2024 el fondo contaba en total con 262 títulos en cartera.

Por último, nos parece importante recalcar que todos los Managers que forman parte del fondo invierten su patrimonio personal en las estrategias que gestionan y, además, los socios fundadores y gestores de Azvalor invierten a título personal en Azvalor Managers FI. Nuestro compromiso con Azvalor Managers se refleja en que el equipo de Azvalor y sus familiares somos, en conjunto, un inversor ancla del fondo, con una parte significativa de los activos. De esta forma, pensamos que todos los intereses están alineados con los inversores del fondo.

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 0.71% en el período.

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

3. EVOLUCIÓN DEL OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD

N/A

4. RIESGO ASUMIDO POR EL FONDO

Azvalor Managers FI invierte en renta variable de diferentes partes del mundo, por lo que conlleva el riesgo de mercado y de divisas propio de una inversión de este tipo.

El fondo trata de mitigar el riesgo a través de la inversión en compañías que estén cotizando a precios bajos respecto a la valoración justa estimada por los Managers, con el objetivo de contar con un margen de seguridad en sus inversiones. En nuestra opinión el riesgo es la posibilidad de una pérdida permanente de

capital, y en este sentido los Managers buscan un conocimiento profundo sobre cada una de las compañías en cartera, tratando de evaluar los riesgos presentes de forma cualitativa y holística.

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 2024 se ha ejercido el voto en las siguientes Juntas Generales de Accionistas: CHOW TAI FOOK JEWELLERY GROUP LTD, ALIBABA GROUP HOLDING LTD, ALIBABA GROUP HOLDING LIMITED, SHANGHAI BOCHU ELECTRONIC TECHNOLOGY CORPORATION L, ZHEJIANG SANHUA INTELLIGENT CONTROLS CO LTD, SHENZHEN INOVANCE TECHNOLOGY CO LTD, YANTAI JEREH OILFIELD SERVICES GROUP CO LTD, CHINA SHENHUA ENERGY COMPANY LTD, BORR DRILLING LIMITED, INNER MONGOLIA YILI INDUSTRIAL GROUP CO LTD, S.F. HOLDING CO LTD, SUNGROW POWER SUPPLY CO LTD, SHANXI XINGHUACUN FEN WINE FACTORY CO LTD, SIEYUAN ELECTRIC CO LTD, BYD COMPANY LTD, DONG-E-E-JIAO CO LTD, PETROCHINA CO LTD, MIDEA GROUP CO LTD, AMA GROUP LTD, JIANGSU HENGLI HYDRAULIC CO LTD, KWEICHOW MOUTAI CO LTD, PDD HOLDINGS INC., CONTEMPORARY AMPEREX TECHNOLOGY CO., LIMITED.

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 2024 asciende a 13.877,44 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

El objetivo de inversión es obtener una revalorización significativa del capital, estando así destinado para inversores con un horizonte temporal de largo plazo, como mínimo de 7 años.

El fondo ha terminado el semestre con 118 millones de euros bajo gestión, y cuenta con más de 1.500 inversores, a los que agradecemos enormemente su confianza. Azvalor Managers es un fondo que combina las mejores ideas de inversión de siete gestoras independientes, ofreciendo por tanto una diversificación en diferentes regiones y sectores, con la ventaja de que cada inversión ha sido seleccionada tras un exhaustivo proceso de análisis, al tener cada uno de los gestores carteras concentradas con posiciones de alta convicción. Nuestros Managers llevan décadas invirtiendo con el mismo estilo y proceso de inversión, y han atravesado todo tipo de tormentas en los mercados financieros de forma exitosa, generando rentabilidades a largo plazo de doble dígito y batiendo de forma holgada al mercado.

Con el cambio de folleto aprobado por la CNMV en diciembre de 2024, se incluye a la firma Bin Yuan Capital como una de las Subgestoras en las que está delegada la gestión de este fondo, junto con las ya existentes Donald Smith & Co, Moerus Capital Management, Goehring & Rozencwajg Associates, 3G Capital, SouthernSun Asset Management y FountainCap Research & Investment. BinYuan Capital invierte en China con un sesgo hacia compañías de mediana capitalización y centrado en los sectores de consumo, industrial, tecnología y salud. Es una firma independiente local con oficinas en Shanghai y Hong-Kong. Fue fundada en 2012 por Ping Zhou, Cicy Wu, y Lily Qian, que habían trabajado juntos antes en General Electric Asset Management, y que cuentan con décadas de experiencia sobre el terreno, habiendo batido al índice de bolsa china por un +6.4% anual, con una rentabilidad anualizada de más del +14%, incluyendo su etapa en General Electric AM. Nos parece clave ir con un socio local a la hora de invertir en un mercado tan grande, heterogéneo y complejo como es el mercado chino. Azvalor Managers cumplió durante el semestre su sexto año de vida. En estos seis años, el fondo ha generado una rentabilidad de +71%, a cierre de 2024, lo cual implica una rentabilidad de más de un 9% anualizado desde inicio, en línea con el objetivo del fondo a largo plazo. Este retorno se ha conseguido en un entorno en el que las compañías grandes estilo "growth" han batido a las pequeñas de estilo "value" de forma muy significativa, por casi un 8% anual. De cara al futuro, esto nos permite, dentro de un mercado donde pensamos que las valoraciones están en general altas, encontrar compañías de calidad a unos precios muy infravalorados: nuestra cartera hoy cotiza a menos de 10 veces beneficio, lo que supone más de un 50% de descuento frente al mercado global de acciones, y un 70% de descuento respecto al índice Nasdaq. Creemos que esto deja al fondo en muy buena situación para batir al mercado en

los próximos años. Además, la cartera tiene compañías de calidad, con buenos negocios y una gran solidez financiera, y un buen número de ellas están inmersas en proceso de recompra de acciones propias y aumento del dividendo a accionistas. En este sentido, el fondo ofrece una rentabilidad por dividendo superior al 2%.

La cartera tiene una exposición muy significativa a compañías pequeñas, de alrededor del 70%, lo cual ha sido una característica del fondo desde su inicio. Esto, unido a las valoraciones tan interesantes

de los negocios en los que invertimos, ha favorecido que un número elevado de compañías en cartera hayan despertado el interés de otros inversores financieros o estratégicos, recibiendo OPAs en los últimos años en 24 de nuestras inversiones, incluyendo seis sólo en 2024, a un precio de media un 79% superior a nuestro coste medio de compra. En 2024, las compañías en cartera que han sido opadas son: Champion X Corp, Greatview Aseptic Packaging, Reunion Gold, Diamond Offshore Drilling Inc, Osisko Mining y Despegar.com. Creemos que es altamente

probable que este tipo de situaciones sigan ocurriendo en los próximos años, dada la infravaloración y calidad de nuestras compañías.

Todos estos factores ofrecen un alto margen de seguridad al fondo y un atractivo potencial de rentabilidad para los próximos años. Además, se trata de una cartera muy diferente al mercado, con prácticamente el 100% de la misma invertida en nombres que no están en los índices principales, proporcionando por tanto una buena diversificación respecto a otras inversiones.

10. DETALLE DE INVERSIONES FINANCIERAS

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
DE000BU0E071 - Obligaciones GERMAN TREASURY BILL 3,772 2024-07	EUR	0	0,00	496	0,50
DE000BU0E089 - Letras GERMAN TREASURY BILL 3,622 2024-08-21	EUR	0	0,00	990	0,99
DE000BU0E089 - Letras GERMAN TREASURY BILL 3,548 2024-08-21	EUR	0	0,00	1.999	2,00
DE000BU0E089 - Letras GERMAN TREASURY BILL 3,532 2024-08-21	EUR	0	0,00	1.489	1,49
DE000BU0E097 - Letras GERMAN TREASURY BILL 3,540 2024-09-18	EUR	0	0,00	991	0,99
DE000BU0E097 - Letras GERMAN TREASURY BILL 3,428 2024-09-18	EUR	0	0,00	3.844	3,84
DE000BU0E105 - Letras GERMAN TREASURY BILL 3,408 2024-10-16	EUR	0	0,00	3.834	3,83
DE000BU0E139 - Letras FEDERAL REPUBLIC OF 2,737 2025-01-15	EUR	1.862	1,57	0	0,00
DE000BU0E147 - Letras FEDERAL REPUBLIC OF 2,825 2025-02-19	EUR	991	0,84	0	0,00
DE000BU0E147 - Letras FEDERAL REPUBLIC OF 2,779 2025-02-19	EUR	4.969	4,20	0	0,00
TOTAL DEUDA PÚBLICA COTIZADA MENOS DE 1 AÑO		7.822	6,61	13.643	13,63
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		7.822	6,61	13.643	13,63
TOTAL RENTA FIJA		7.822	6,61	13.643	13,63
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	EUR	619	0,52	723	0,72
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	USD	21.957	18,53	19.461	19,45
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	GBP	1.806	1,53	1.624	1,62
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	CAD	1.635	1,38	1.408	1,41
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	AUD	455	0,38	364	0,36
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	MXN	23	0,02	26	0,03
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	BRL	1.066	0,90	1.229	1,23
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	PHP	204	0,17	304	0,30
GB00B1XZS820 - Acciones ANGLO AMERICAN PLC	GBP	554	0,47	0	0,00
CA1363851017 - Acciones CANADIAN NATURAL RESOURCES	CAD	361	0,31	0	0,00
CNE100000502 - Acciones ZIJIN MINING GROUP	HKD	259	0,22	292	0,29
CNE100000Q43 - Acciones AGRICULTURAL BANK OF CHINA	HKD	112	0,09	82	0,08
GB00B5N0P849 - Acciones JOHN GROUP PLC 0,000*	GBP	0	0,00	720	0,72
US2674751019 - Acciones DYCOM INDUSTRIES INC	USD	227	0,19	322	0,32
US5764852050 - Acciones MATADOR RESOURCES	USD	459	0,39	440	0,44
CA5503721063 - Acciones LUNDIN MINING CORP	CAD	130	0,11	109	0,11
CNE100000296 - Acciones BYD CO LTD-H	HKD	115	0,10	97	0,10
US6267551025 - Acciones MURPHY USA INC	USD	223	0,19	202	0,20
US6200711009 - Acciones MOTORCAR PARTS OF AMERICA IN	USD	502	0,42	349	0,35
US8447411088 - Acciones SOUTHWEST AIRLINES CO	USD	308	0,26	254	0,25
US4198791018 - Acciones HAWAIIAN HOLDINGS INC	USD	0	0,00	103	0,10
US7310681025 - Acciones POLARIS INDUSTRIES INC	USD	110	0,09	155	0,16
US01609W1027 - Acciones ALIBABA	USD	278	0,24	228	0,23
US01748X1028 - Acciones ALLEGIANT CO	USD	2.333	1,97	908	0,91
CA6445351068 - Acciones NEW GOLD	USD	0	0,00	606	0,61
US2372661015 - Acciones DARLING INGREDIENTS INC	USD	328	0,28	280	0,28
CA3359341052 - Acciones FIRST QUANTUM MINERALS LTD	CAD	109	0,09	89	0,09
GB00B7NOK053 - Acciones PREMIER FOODS	GBP	380	0,32	314	0,31
CA0084741085 - Acciones AGNICO EAGLE MINES LTD	USD	0	0,00	544	0,54
GB00BYW6GV68 - Acciones FERROGLOBE PLC	USD	515	0,44	0	0,00
CA3038971022 - Acciones FAIRFAX INDIA HOLDINGS CORPSVS	USD	748	0,63	648	0,65
US25278X1090 - Acciones DIAMONDBACK ENERGY INC	USD	330	0,28	320	0,32
US4103451021 - Acciones HANESBRANDS INC	USD	393	0,33	230	0,23
US55303J1060 - Acciones MGP INGREDIENTS INC	USD	0	0,00	300	0,30
US45167R1041 - Acciones IDEX CORP	USD	0	0,00	113	0,11
US20854L1089 - Acciones CONSOL ENERGY INC	USD	721	0,61	634	0,63
US25271C1100 - Acciones DIAMOND OFFSHORE DRILLING INC	USD	0	0,00	0	0,00
BMG9456A1009 - Acciones GOLAR LNG LTD	USD	1.082	0,91	825	0,82
US45688C1071 - Acciones INGEVITY CORP	USD	175	0,15	181	0,18
CA65340P1062 - Acciones NEXGEN ENERGY LTD	USD	259	0,22	248	0,25
US98850P1093 - Acciones YUM CHINA HOLDINGS INC	HKD	0	0,00	66	0,07
KYG9830T1067 - Acciones XIAOMI CORP	HKD	93	0,08	0	0,00
CA03074G1090 - Acciones AMERIGO RESOURCES LTD	CAD	88	0,07	86	0,09
CA62426E4022 - Acciones MOUNTAIN PROVINCE DIAMONDS INC	CAD	2	0,00	3	0,00
CA89621C1059 - Acciones TRILOGY METALS INC	CAD	42	0,04	39	0,04
CA2960061091 - Acciones ERO COPPER CORPINC	CAD	143	0,12	181	0,18

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
CA4509131088 - Acciones IAMGOLD CORP	USD	1.260	1,06	785	0,78
US61945C1036 - Acciones MOSAIC CO/THE	USD	301	0,25	324	0,32
US1252691001 - Acciones CF INDUSTRIES HOLDINGS INC	USD	0	0,00	272	0,27
US63253R2013 - Acciones NAC KAZATOMPROM JSC	USD	308	0,26	580	0,58
US55305B1017 - Acciones M/I HOMES INC	USD	1.212	1,02	1.129	1,13
US0091191082 - Acciones AIR FRANCE-KLM	USD	7	0,01	8	0,01
NO0010234552 - Acciones AKER ASA	NOK	624	0,53	721	0,72
CA5609091031 - Acciones MAJOR DRILLING GROUP INTERNATI	CAD	550	0,46	618	0,62
CA29269R1055 - Acciones ENERFLEX LTD	CAD	554	0,47	664	0,66
CA46016U1084 - Acciones INTERNATIONAL PETROLEUM CORP/S	CAD	553	0,47	820	0,82
CA46579R1047 - Acciones IVANHOE MINES LTD	CAD	401	0,34	378	0,38
CA2926717083 - Acciones ENERGY FUELS INC/CANADA	USD	159	0,13	169	0,17
CA68616T1093 - Acciones OREZONE GOLD CORP	CAD	127	0,11	127	0,13
CA91688R1082 - Acciones UR-ENERGY INC	USD	99	0,08	104	0,10
US22052L1044 - Acciones CORTEVA INC	USD	0	0,00	159	0,16
HK0083000502 - Acciones SINO LAND CO LTD	HKD	524	0,44	520	0,52
KYG875721634 - Acciones TENCENT HOLDINGS LTD	HKD	1.315	1,11	428	0,43
US03674X1063 - Acciones ANTERO RESOURCES CORP	USD	852	0,72	698	0,70
US5168062058 - Acciones LAREDO PETROLEUM INC	USD	0	0,00	71	0,07
US11040G1031 - Acciones BRISTOW GROUP INC	USD	126	0,11	119	0,12
GB00BK7YQK64 - Acciones HAMMERSON PLC	GBP	0	0,00	747	0,75
US7223041028 - Acciones PINDUODUO INC	USD	507	0,43	397	0,40
KYG596691041 - Acciones MEITUAN	HKD	473	0,40	0	0,00
US89531P1057 - Acciones TREX CO INC	USD	123	0,10	109	0,11
SG1J49001550 - Acciones STRAITS TRADING CO LTD/SINGAPO	SGD	478	0,40	365	0,36
US62955J1034 - Acciones NOV INC	USD	77	0,06	96	0,10
US46121Y2019 - Acciones INTREPID POTASH INC	USD	139	0,12	144	0,14
CNE100002H1 - Acciones CHINA CONSTRUCTION BANK CORP	HKD	104	0,09	90	0,09
US63938C1080 - Acciones NAVIENT CORP	USD	206	0,17	328	0,33
KYG017191142 - Acciones ALIBABA GROUP HOLDING LTD	HKD	0	0,00	79	0,08
US9168961038 - Acciones URANIUM ENERGY CORP	USD	317	0,27	268	0,27
US48666K1097 - Acciones KB HOME	USD	432	0,36	413	0,41
CA92625W5072 - Acciones VICTORIA GOLD CORP	CAD	0	0,00	45	0,04
MHY271836006 - Acciones GLOBAL SHIP LEASE INC	USD	1.206	1,02	934	0,93
CA38045Y1025 - Acciones GOGOLD RESOURCES INC	CAD	80	0,07	79	0,08
GB00BL6K5J42 - Acciones ENDEAVOUR MINING CORP	CAD	285	0,24	297	0,30
US1651677353 - Acciones CHESAPEAKE ENERGY CORP	USD	318	0,27	230	0,23
US4525533083 - Acciones IMPALA PLATINUM HOLDINGS	USD	348	0,29	0	0,00
CA85210A1049 - Acciones SPROTT PHYSICAL URANIUM TRUST	CAD	744	0,63	815	0,81
BMG9460G1015 - Acciones VALARIS LTD	USD	216	0,18	109	0,11
AU000000CMW8 - Acciones CROMWELL PROPERTY GROUP	AUD	662	0,56	708	0,71
CA60283L1058 - Acciones MINERA ALAMOS INC	CAD	29	0,02	32	0,03
LU0633102719 - Acciones SAMSONITE INTERNATIONAL SA	HKD	434	0,37	136	0,14
KYG040111059 - Acciones ANTA SPORTS PRODUCTS LTD	HKD	611	0,52	578	0,58
CA6882811046 - Acciones OSISKO MINING INC	CAD	0	0,00	128	0,13
RU000A1025V3 - Acciones RUSAL	HKD	58	0,05	42	0,04
US4390381006 - Acciones HOOKER FURNISHINGS CORP	USD	445	0,38	445	0,44
CA66987E2069 - Acciones NOVAGOLD RESOURCES INC	USD	33	0,03	33	0,03
JE00BFOXVB15 - Acciones CALEDONIA MINING CORP PLC	USD	66	0,06	65	0,07
CA76131P1062 - Acciones REUNION GOLD CORP	CAD	0	0,00	169	0,17
CA68634K1066 - Acciones ORLA MINING LTD	CAD	212	0,18	131	0,13
CA04302L1004 - Acciones ARTEMIS GOLD INC	CAD	390	0,33	270	0,27
CA29446Y5020 - Acciones EQUINOX GOLD CORP	CAD	0	0,00	212	0,21
CA29446Y5020 - Acciones EQUINOX GOLD CORP	USD	945	0,80	0	0,00
CA83056P7157 - Acciones SKEENA RESOURCES LTD	CAD	371	0,31	209	0,21
CA4991131083 - Acciones K92 MINING INC	CAD	85	0,07	78	0,08
US25271C2017 - Acciones DIAMOND OFFSHORE DRILLING INC	USD	0	0,00	334	0,33
US15643U1043 - Acciones CENTRUS ENERGY CORP	USD	390	0,33	224	0,22
US7502361014 - Acciones RADIAN GROUP INC	USD	435	0,37	363	0,36
US46578C1080 - Acciones IVANHOE ELECTRIC INC / US	USD	367	0,31	389	0,39
CA1520061021 - Acciones CENTERRA GOLD INC	USD	184	0,16	522	0,52
CA0156581070 - Acciones ALGOMA STEEL GROUP INC	USD	1.330	1,12	1.059	1,06
CA2483561072 - Acciones DENISON MINES CORP	USD	178	0,15	188	0,19
US0207641061 - Acciones ALPHA METALLURGICAL RESOURCES	USD	498	0,42	622	0,62
CA5443122000 - Acciones LOS ANDES COPPER LTD	CAD	33	0,03	32	0,03
CA04341X1078 - Acciones ASANTE GOLD CORP	CAD	73	0,06	64	0,06
AU0000019374 - Acciones BELLEVUE GOLD LTD	AUD	77	0,07	124	0,12
US40172N1072 - Acciones GUILD HOLDINGS CO	USD	101	0,09	121	0,12
US4771431016 - Acciones JETBLUE AIRWAYS CORP	USD	0	0,00	553	0,55
CNE1000003X6 - Acciones PING AN INSURANCE GROUP CO OF	HKD	245	0,21	0	0,00
CA89679M1041 - Acciones TRIPLE FLAG PRECIOUS METALS CO	CAD	49	0,04	49	0,05
KYG6427A1022 - Acciones NETEASE INC	HKD	205	0,17	214	0,21
CA29480N2068 - Acciones ERDENE RESOURCE DEVELOPMENT CO	CAD	90	0,08	63	0,06
CA56089A4000 - Acciones MAKO MINING CORP	CAD	35	0,03	37	0,04
CA3449112018 - Acciones FORAN MINING CORP	CAD	406	0,34	405	0,40
BMG2415A1137 - Acciones COOL CO LTD	USD	838	0,71	987	0,99
CA54180A1066 - Acciones LONCOR GOLD INC	CAD	110	0,09	77	0,08
KYG9066F1019 - Acciones TRIPCOM GROUP LTD	HKD	484	0,41	159	0,16
US2057683029 - Acciones COMSTOCK RESOURCES INC	USD	385	0,33	164	0,16
CA29259W7008 - Acciones INCORE ENERGY CORP	USD	106	0,09	119	0,12

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
BMG7997W1029 - Acciones SEADRILL LTD	USD	535	0,45	616	0,62
US9426222009 - Acciones WATSCO INC	USD	243	0,20	240	0,24
US1005571070 - Acciones BOSTON BEER CO INC/THE	USD	236	0,20	255	0,25
US0010841023 - Acciones AGCO CORP	USD	202	0,17	204	0,20
US8851601018 - Acciones THOR INDUSTRIES INC	USD	104	0,09	130	0,13
US90337L1089 - Acciones US PHYSICAL THERAPY INC	USD	293	0,25	257	0,26
US5463471053 - Acciones LOUISIANA-PACIFIC CORP	USD	307	0,26	272	0,27
US8873891043 - Acciones TIMKEN CO/THE	USD	224	0,19	233	0,23
US04247X1028 - Acciones ARMSTRONG WORLD INDUSTRIES INC	USD	214	0,18	177	0,18
US7841171033 - Acciones SEI INVESTMENTS CO	USD	239	0,20	181	0,18
US0994061002 - Acciones BOOT BARN HOLDINGS INC	USD	267	0,23	297	0,30
US1096961040 - Acciones BRINK'S CO/THE	USD	294	0,25	272	0,27
US48581R2058 - Acciones KASPI.KZ JSC	USD	467	0,39	614	0,61
CA05277B2093 - Acciones AUTOCANADA INC	CAD	171	0,14	193	0,19
MX01LA010006 - Acciones GENOMMA LAB INTERNACIONAL SAB	MXN	643	0,54	484	0,48
KYG206AA1025 - Acciones CENTRAL CHINA NEW LIFE LTD	HKD	136	0,11	159	0,16
KYG3235S1021 - Acciones EXCELLENCE COMMERCIAL PROPERTY	HKD	143	0,12	146	0,15
KYG211921021 - Acciones CHINA MEIDONG AUTO HOLDINGS LT	HKD	159	0,13	139	0,14
US9264001028 - Acciones VICTORIA'S SECRET & CO	USD	600	0,51	247	0,25
TRECOLA00011 - Acciones COCA-COLA ICECEK	TRY	414	0,35	541	0,54
TRALOGOW91U2 - Acciones LOGO YAZILIM SANAYI VE TICARET	TRY	321	0,27	317	0,32
US0774541066 - Acciones BELDEN INC	USD	317	0,27	265	0,26
CNE1000002M1 - Acciones CHINA MERCHANTS BANK CO LTD	HKD	676	0,57	75	0,07
US03486T2024 - Acciones ANGLO AMERICAN PLATINUM LTD	USD	365	0,31	0	0,00
CNE1000031C1 - Acciones HAIER SMART HOME CO LTD	EUR	213	0,18	190	0,19
US3397501012 - Acciones FLOOR & DECOR HOLDINGS INC	USD	131	0,11	67	0,07
CA4436281022 - Acciones HUDBAY MINERALS INC	USD	844	0,71	796	0,80
HK0388045442 - Acciones HKEX	HKD	663	0,56	544	0,54
CA11120Q3026 - Acciones BRIXTON METALS CORP	CAD	17	0,01	24	0,02
CA11120Q1202 - Derechos BRIXTON METALS CORP	CAD	0	0,00	0	0,00
CA0906971035 - Acciones BIRCHCLIFF ENERGY LTD	CAD	612	0,52	515	0,51
CA13000C2058 - Acciones CALIBRE MINING CORP	CAD	137	0,12	96	0,10
US25961D1054 - Acciones DOUGLAS ELLIMAN INC	USD	567	0,48	464	0,46
CA5527041084 - Acciones MEG ENERGY CORP	CAD	473	0,40	564	0,56
YG2108Y1052 - Acciones CHINA RESOURCES LAND LTD	HKD	192	0,16	0	0,00
HK0293001514 - Acciones CATHAY PACIFIC AIRWAYS LTD	HKD	94	0,08	76	0,08
HK0027032686 - Acciones GALAXY ENTERTAINMENT GROUP LTD	HKD	139	0,12	104	0,10
KYG7170M1033 - Acciones POP MART INTERNATIONAL GROUP L	HKD	1.005	0,85	374	0,37
KYG1674K1013 - Acciones BUDWEISER BREWING CO APAC LTD	HKD	0	0,00	86	0,09
KYG211461085 - Acciones CHOW TAI FOOK CAPITAL LTD	HKD	0	0,00	138	0,14
CNE100004272 - Acciones INONGFU SPRING CO LTD	HKD	0	0,00	206	0,21
CNE1000002RO - Acciones CHINA SHENHUA ENERGY CO LTD	HKD	233	0,20	340	0,34
CNE1000003W8 - Acciones PETROCHINA CO LTD	HKD	526	0,44	627	0,63
KYG8187G1055 - Acciones SITC INTERNATIONAL HOLDINGS CO	HKD	330	0,28	327	0,33
CA0115321089 - Acciones ALAMOS GOLD INC	USD	637	0,54	636	0,64
CNE1000018M7 - Acciones SUNGROW POWER SUPPLY CO LTD	CNY	490	0,41	507	0,51
CNE100003662 - Acciones CATL	CNY	112	0,09	74	0,07
CNE000000DH5 - Acciones SHANXI FEN WINE	CNY	351	0,30	100	0,10
CNE000000JP5 - Acciones YILI	CNY	98	0,08	82	0,08
CNE100003LY6 - Acciones BOCHU	CNY	132	0,11	123	0,12
CNE100000L63 - Acciones SF HOLDING CO LTD	CNY	107	0,09	129	0,13
CNE0000016J9 - Acciones WANHUA CHEMICAL GROUP CO LTD	CNY	131	0,11	146	0,15
CNE000001M22 - Acciones SANHUA	CNY	156	0,13	123	0,12
CNE100000L55 - Acciones JEREH GROUP	CNY	395	0,33	140	0,14
CNE100000V46 - Acciones INOVANCE	CNY	264	0,22	226	0,23
CNE100001QQ5 - Acciones MIDEA GROUP CO LTD	CNY	405	0,34	315	0,31
CNE0000018R8 - Acciones KWEICHOW MOUTAI CO LTD	CNY	301	0,25	283	0,28
CNE100003G67 - Acciones SHENZHEN MINDRAY BIO-MEDICAL E	CNY	305	0,26	340	0,34
CNE1000019R4 - Acciones JSHL	CNY	494	0,42	292	0,29
CNE100002XM8 - Acciones WILL SEMICONDUCTOR LTD	CNY	121	0,10	112	0,11
SG1Q25921608 - Acciones DELFI LTD	SGD	165	0,14	179	0,18
CNE000001KM8 - Acciones SIEYUAN ELECTRIC CO LTD	CNY	275	0,23	155	0,15
US9202531011 - Acciones VALMONT INDUSTRIES INC	USD	200	0,17	158	0,16
US6292093050 - Acciones NMI HOLDINGS INC	USD	770	0,65	597	0,60
US44267T1025 - Acciones HOWARD HUGHES HOLDINGS INC	USD	721	0,61	508	0,51
CA2649011095 - Acciones DUNDEE CORP	CAD	677	0,57	459	0,46
KYG319891092 - Acciones ESR GROUP LTD	HKD	512	0,43	0	0,00
CA61178L1013 - Acciones MONTAGE GOLD CORP	CAD	128	0,11	0	0,00
CA15713J1049 - Acciones CES ENERGY SOLUTIONS CORP	CAD	74	0,06	0	0,00
CA36270K1021 - Acciones G MINING VENTURES CORP	CAD	188	0,16	0	0,00
CA39526E1025 - Acciones GREENHEART GOLD INC	CAD	7	0,01	0	0,00
US00187Y1001 - Acciones API GROUP CORP	USD	206	0,17	0	0,00
CNE0000006Y9 - Acciones DONG-E-E-JIAO CO LTD	CNY	102	0,09	0	0,00
GB00BPQY8R36 - Acciones GUARDIAN METAL RESOURCES PLC	GBP	58	0,05	0	0,00
ZAE000079711 - Acciones JSE LTD	ZAR	458	0,39	0	0,00
GB00BRJQ8J25 - Acciones HAMMERSON PLC	GBP	619	0,52	0	0,00
US82575P1075 - Acciones SIBANYE STILLWATER LTD	USD	125	0,11	0	0,00
CNE100001TR7 - Acciones FUJAO GLASS	HKD	130	0,11	0	0,00
CA3505901056 - Acciones FOUNDERS METALS INC	CAD	94	0,08	0	0,00
CNE100006NF4 - Acciones SF HOLDING CO LTD	HKD	67	0,06	0	0,00

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
CA9569093037 - Acciones WESTAIM CORP/THE	CAD	518	0,44	0	0,00
KYG4231A1114 - Acciones HAICHANG HLDG	HKD	204	0,17	0	0,00
US26853E1029 - Acciones EHANG HOLDINGS LTD	USD	106	0,09	0	0,00
US54951L1098 - Acciones LUCKIN COFFEE INC	USD	97	0,08	0	0,00
CNE100003T39 - Acciones SHENZHEN NEW INDUSTRIES BIOMED	CNY	128	0,11	0	0,00
HK0992009065 - Acciones LENOVO GROUP LTD	HKD	152	0,13	0	0,00
KYG4818G1010 - Acciones INNOVENT BIOLOGICS INC	HKD	138	0,12	0	0,00
KYG5966D1051 - Acciones MEITU INC	HKD	73	0,06	0	0,00
CNE100000BGO - Acciones CRRC CORP LTD	HKD	196	0,17	0	0,00
KYG8586D1097 - Acciones SUNNY OPTICAL	HKD	216	0,18	0	0,00
KYG6180F1081 - Acciones MINISO GROUP HOLDING LTD	HKD	331	0,28	0	0,00
CNE1000047B9 - Acciones ANKER INNOVATIONS TECHNOLOGY C	CNY	75	0,06	0	0,00
CNE1000042V8 - Acciones IRAY TECHNOLOGY CO LTD	CNY	140	0,12	0	0,00
CNE1000014X3 - Acciones HIMILE	CNY	98	0,08	0	0,00
CNE100001203 - Acciones SFY	CNY	132	0,11	0	0,00
CNE100005D92 - Acciones SUPCON TECHNOLOGY CO LTD	CNY	164	0,14	0	0,00
CNE100003MN7 - Acciones MONTAGE TECHNOLOGY CO LTD	CNY	150	0,13	0	0,00
CNE100001Y42 - Acciones CCTC	CNY	104	0,09	0	0,00
CNE100003MM9 - Acciones ADVANCED MICRO-FABRICATION EQU	CNY	119	0,10	0	0,00
CNE100005998 - Acciones PIOTECH INC	CNY	125	0,11	0	0,00
CNE100001F37 - Acciones HONGDA BLASTING	CNY	163	0,14	0	0,00
CNE100004PJ6 - Acciones GUIZHOU AVIATION TECHNICAL DEV	CNY	231	0,19	0	0,00
CNE100002136 - Acciones SUNRESIN NEW MATERIALS CO LTD	CNY	222	0,19	0	0,00
CNE000001G38 - Acciones NARI TECHNOLOGY CO LTD	CNY	247	0,21	0	0,00
CNE100004MK1 - Acciones XI'AN SINOFUSE ELECTRIC	CNY	203	0,17	0	0,00
CNE100000XC3 - Acciones KSTAR	CNY	74	0,06	0	0,00
US04965M1062 - Acciones ATOUR LIFESTYLE HOLDINGS LTD	USD	57	0,05	0	0,00
US11133T1034 - Acciones BROADRIDGE FINANCIAL SOLUTIO	USD	338	0,29	284	0,28
IT0005239360 - Acciones UNICREDIT SPA	EUR	427	0,36	566	0,57
US4128221086 - Acciones HARLEY-DAVIDSON FINL SER	USD	655	0,55	0	0,00
US8740391003 - Acciones TSMC	USD	710	0,60	474	0,47
AN8068571086 - Acciones SCHLUMBERGER LTD	USD	205	0,17	231	0,23
CA0679011084 - Acciones BARRICK GOLD CORPORATION	USD	2.288	1,93	1.064	1,06
US35671D8570 - Acciones FREEPORT-MCMORAN INC	USD	244	0,21	343	0,34
US3687361044 - Acciones GENERAC HOLDINGS INC	USD	213	0,18	0	0,00
CH0048265513 - Acciones TRANSOCEAN LTD	USD	91	0,08	111	0,11
CNE1000003G1 - Acciones IND & COMM BK OF CHINA	HKD	100	0,08	86	0,09
HK0000069689 - Acciones AIA GROUP LTD	HKD	150	0,13	112	0,11
US8808901081 - Acciones TERNIUM S.A.	USD	736	0,62	0	0,00
VGG0457F1071 - Acciones ARCOS DORADOS	USD	338	0,29	560	0,56
US74965L1017 - Acciones RLJ LODGING	USD	1.165	0,98	795	0,79
TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA		101.077	85,39	81.613	81,53
TOTAL RENTA VARIABLE		101.077	85,39	81.613	81,53
XXXXXXXXXXXX - Participaciones RESTO PARTICIPACIONES EXTERIOR	USD	1.001	0,85	0	0,00
XXXXXXXXXXXX - Participaciones RESTO PARTICIPACIONES EXTERIOR	GBP	3.975	3,36	727	0,73
TOTAL IIC		4.976	4,20	727	0,73
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		113.876	96,21	95.984	95,89
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		113.876	96,21	95.984	95,89

Notas: El periodo se refiere al 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 incorporen 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 2024 ascendió a 38. De ese colectivo 33 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 2024 ascendió a 5.832 miles euros. De ellos, 2.688 miles de euros corresponden a la retribución variable (46% del total). El importe de remuneración total correspondiente a altos cargos es de 2.308 miles de euros, de dicho importe 664 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 reduciéndose la variable en un 8%. Adicionalmente el importe correspondiente a los empleados con incidencia en el perfil de riesgo de las IIC asciende a 279 miles de euros siendo la retribución variable un 44% de dicha cantidad. Puede consultar nuestra política de retribuciones en la web: 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.

Pso. de la Castellana, 110
28046 Madrid

azvalor.com
info@azvalor.com

Tel. 900 264 080
Fax. 91 737 44 41