

2024

Informe
Segundo Semestre

Azvalor
Blue Chips FI

2 | 24

Azvalor.

Asset

Management

Azvalor Blue Chips 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:

5112

Fecha de registro:

27 de enero de 2017

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: La gestión toma como referencia la rentabilidad del índice MSCI World Index Fondo de autor con alta vinculación a los gestores, Álvaro Guzmán de Lázaro Mateos y Fernando Bernad Marrasé, cuya sustitución supondría un cambio en la política de inversión. El objetivo de gestión 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. Al menos el 75% de la exposición total estará en renta variable de cualquier sector, invirtiendo más del 75% de la exposición a renta variable en valores de alta capitalización bursátil (mínimo 3.000 millones de euros), pudiendo estar el resto en valores de mediana y/o baja capitalización. Se invertirá principalmente en emisores/mercados OCDE, pudiendo invertir hasta el 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 del Reino de España en cada momento.

Operativa en instrumentos derivados

La metodología aplicada para calcular la exposición total al riesgo de mercado es el método de 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	0,90	0,48	1,39	1,39
Rentabilidad media de la liquidez (% anualizado)	1,67	2,62	2,14	2,19

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	381.217,63	384.017,25
Número de partícipes	667	652
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	72.005	188,8806
2023	72.379	193,1012
2022	60.275	174,7265
2021	42.653	132,9296

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.

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	2019
Rentabilidad IIC	-2,19	-1,41	0,38	0,25	-1,40	10,52	31,44	37,13	2,37

Rentabilidades extremas (i)	Trimestre actual		Último año		Últimos 3 años	
	%	Fecha	%	Fecha	%	Fecha
Rentabilidad mínima (%)	-1,33	13/12/2024	-2,89	02/08/2024	-5,62	09/05/2022
Rentabilidad máxima (%)	1,95	06/11/2024	1,95	06/11/2024	3,85	03/10/2022

(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	2019
Volatilidad (ii) de:									
Valor liquidativo	12,46	11,59	13,54	12,08	12,76	12,90	22,73	21,31	16,14
Ibex-35	13,30	13,10	13,98	14,29	11,74	14,12	19,46	16,34	12,36
Letra Tesoro 1 año	3,14	6,31	0,47	0,41	0,59	3,21	0,88	0,23	0,25
MSCI WORLD INDEX NR	11,55	11,84	15,60	8,38	8,97	10,77	18,67	11,59	10,67
VaR histórico (iii)	16,12	16,12	16,11	16,27	16,68	16,22	16,70	16,24	8,80

(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
	1,90	0,48	0,48	0,47	0,47	1,89	1,90	1,91	1,92

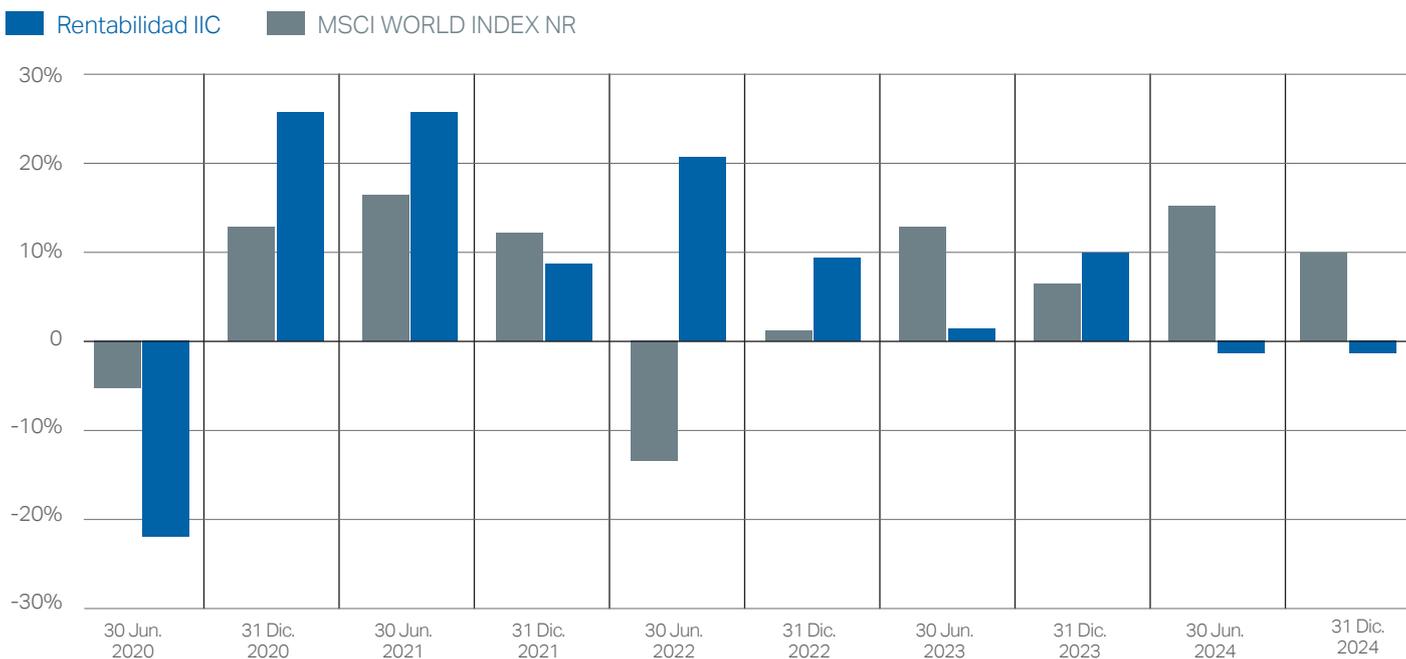
(iv) Incluye los gastos directos soportados en el periodo de referencia: comisión de gestión sobre patrimonio, comisión de depositario, auditoría, servicios bancarios (salvo gastos de financiación), y resto de gastos de gestión corriente, en términos de porcentaje sobre patrimonio medio del periodo.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



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 (Importes en miles de EUR)

Distribución del patrimonio	Fin periodo actual		Fin periodo anterior	
	Importe	% sobre patrimonio	Importe	% sobre patrimonio
(+) Inversiones financieras	69.604	96,67	64.194	87,59
• Cartera interior	3.438	4,77	6.732	9,18
• Cartera exterior	66.150	91,87	57.447	78,38
• Intereses de la cartera de inversión	16	0,02	15	0,02
• Inversiones dudosas, morosas o en litigio	0	0,00	0	0,00
(+) Liquidez (Tesorería)	2.045	2,84	9.095	12,41
(+/-) Resto	355	0,49	5	0,01
Total patrimonio	72.005	100,00	73.293	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)	73.293	72.379	72.379	
± Suscripciones/reembolsos (neto)	-0,75	2,63	1,78	-130,44
- Beneficios brutos distribuidos	0,00	0,00	0,00	0,00
± Rendimientos netos	-0,99	-1,32	-2,30	-19,31
(+) Rendimientos de gestión	0,02	-0,26	-0,24	-105,39
+ Intereses	0,18	0,10	0,29	91,39
+ Dividendos	1,27	1,46	2,72	-7,52
± Resultados en renta fija (realizadas o no)	0,00	0,00	0,00	-105,06
± Resultados en renta variable (realizadas o no)	-1,69	-2,25	-3,93	-20,20
± 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	215,16
± Resultados en IIC (realizadas o no)	0,25	0,46	0,70	-42,74
± Otros resultados	0,01	-0,03	-0,02	-141,69
± Otros rendimientos	0,00	0,00	0,00	0,00
(-) Gastos repercutidos	-1,01	-1,06	-2,06	2,37
- Comisión de gestión	-0,91	-0,90	-1,80	7,43
- Comisión de depositario	-0,02	-0,02	-0,04	7,43
- Gastos por servicios exteriores	-0,01	-0,01	-0,02	125,59
- Otros gastos de gestión corriente	-0,02	-0,02	-0,04	0,09
- Otros gastos repercutidos	-0,05	-0,11	-0,16	-46,52
(+) Ingresos	0,00	0,00	0,00	135,40
+ Comisiones de descuento a favor de la IIC	0,00	0,00	0,00	135,40
+ 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)	72.005	73.293	72.005	

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.

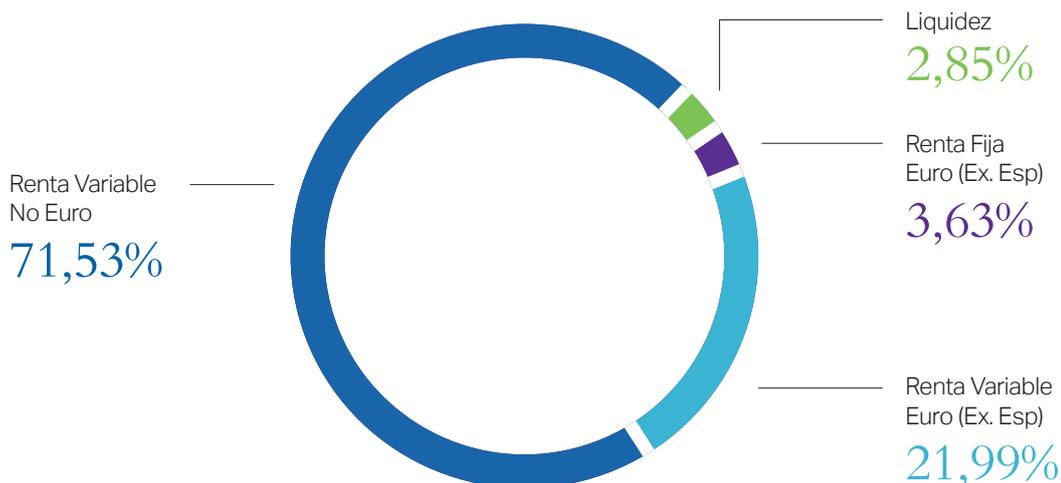
Descripción de la inversión y emisor	Periodo actual		Periodo anterior	
	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
TOTAL DEUDA PÚBLICA COTIZADA MENOS DE 1 AÑO	0	0,00	2.378	3,24
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	0	0,00	2.378	3,24
TOTAL RENTA FIJA	0	0,00	2.378	3,24
TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA	3.438	4,78	4.354	5,94
TOTAL RENTA VARIABLE	3.438	4,78	4.354	5,94
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR	3.438	4,78	6.732	9,19
TOTAL DEUDA PÚBLICA COTIZADA MENOS DE 1 AÑO	2.582	3,59	2.376	3,24
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA	2.582	3,59	2.376	3,24
TOTAL RENTA FIJA	2.582	3,59	2.376	3,24
TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA	58.028	80,59	50.818	69,34
TOTAL RENTA VARIABLE	58.028	80,59	50.818	69,34
TOTAL IIC	5.541	7,69	4.253	5,80
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR	66.150	91,87	57.447	78,38
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS	69.588	96,64	64.180	87,57

Nota: 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.

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

No aplicable.

6. OPERACIONES VINCULADAS Y OTRAS INFORMACIONES

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

7. ANEXO EXPLICATIVO SOBRE OPERACIONES VINCULADAS Y OTRAS INFORMACIONES

F. Se han realizado operaciones durante el periodo por un volumen de 541 en las que una empresa del grupo del depositario ha actuado como contrapartida.

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

H. Azvalor 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. SITUACION 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

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

c) Índice de referencia

El índice de referencia se utiliza a efectos meramente comparativos.

La gestión toma como referencia el comportamiento del índice global MSCI World Index, elaborado por Morgan Stanley Capital International e integrado por valores de alta capitalización bursátil que cotizan en mercados de veinticuatro estados desarrollados.

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

El valor liquidativo de Azvalor Blue Chips FI ha disminuido desde el 30 de junio de 2024 hasta el 31 de diciembre de 2024 un -1% hasta los 188,9 euros. En este mismo periodo, su índice de referencia MSCI World Index ha aumentado un 9,9%.

El patrimonio del fondo ha aumentado hasta alcanzar 72.004.634€ y el número de participes asciende a 667.

El impacto de los gastos soportados por el fondo en el periodo ha sido de un 0,96%.

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. INFORMACION SOBRE LAS INVERSIONES

a) Inversiones concretas realizadas durante el periodo

Entre las incorporaciones del semestre citar: Schlumberger, Civitas Resources y Ciments Vicat, entre otras. Por otro lado, se ha reducido totalmente la inversión en Sprott Physical Silver Trust, Canadian Natural Resources y Compañía de Distribución Integral, entre otras.

Por decisiones de inversión se ha incrementado la exposición de Imperial Tobacco Goup, Noble y Catalana Occidente entre otras, y se ha reducido la misma en British American Tobacco, Glencore y Geopark, entre otras.

Por otro lado, el efecto de mercado ha incrementado la exposición a Mandalay Resources y lo ha reducido en Tullow Oil, Whitehaven Coal y Pan American Silver entre otras.

Por ambas cuestiones, se ha reducido la exposición en Grifols B y Petrofac.

Entre las posiciones que han aportado al fondo mencionar, entre otras Tenaris, Imperial Brands y British American Tobacco y entre las que restan Tullow Oil, Noble y Nov.

Posiciones destacadas a cierre del periodo son: Noble, Barrick Gold y Prairiesky Royalty.

El peso a cierre de semestre de los principales sectores es de un 42,1% en energía y un 19,8% en materiales. La exposición geográfica del fondo a través del lugar de cotización de las compañías es de un 34,9% a Estados Unidos, de un 17,1% a Gran Bretaña y de un 13,2% a Canadá, principalmente.

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 fondo a cierre del periodo son el dólar americano (41,4%), el euro (28,8%) y la libra esterlina (17,1%).

b) Operativa de préstamo de valores

N/A

c) Operativa en derivados y adquisición temporal de activos

N/A

d) Otra información sobre inversiones

La liquidez del fondo se ha remunerado a un tipo medio del 1,67% 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 POLITICOS

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 ha ejercido el voto en las siguientes Juntas Generales de Accionistas: GEOPARK LIMITED, BORR DRILLING LIMITED, RYANAIR HOLDINGS PLC, PETROFAC LTD, BORR DRILLING LTD, WHITEHAVEN COAL LTD, ASHMORE GROUP PLC, PETRA DIAMONDS LTD.

6. INFORMACION 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 12.962,80 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 PROPOSITO ESPECIAL (SIDE POCKETS)

N/A

10. PERSPECTIVAS DE MERCADO Y ACTUACION PREVISIBLE DEL FONDO

Como comentábamos en el primer apartado de este informe, el momento actual se encuentra especialmente caracterizado por una concentración de los índices de bolsa global elevada, especialmente en el índice representativo de las 500 compañías más grandes de Estados Unidos, el S&P 500, y en el índice tecnológico Nasdaq. 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 6,4% al año, lo que ha creado una divergencia de valoración extrema entre unas compañías y otras: el

primero cotiza a 33,6 veces en ratio Precio/Beneficios (TTM), mientras que el segundo cotiza a 13,4 veces. En comparación, el índice Nasdaq cotiza a 31 veces, y el S&P 500 a 25,4 veces (datos Morningstar a cierre de 2024). En este sentido, las estrategias y vehículos de inversión de Azvalor, cotizan a un ratio de Precio/beneficios (TTM) en el entorno de 10-11 veces (datos Morningstar). 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. INFORMACIÓN SOBRE LA POLÍTICA DE REMUNERACIÓN.

Azvalor Asset Management SGIC, 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

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	Periodo actual		Periodo anterior		
	Divisa	Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ESOL02409065 - Letras ESTADO ESPAÑOL 3,614 2024-09-06	EUR	0	0,00	1.386	1,89
ESOL02409065 - Letras ESTADO ESPAÑOL 3,421 2024-09-06	EUR	0	0,00	992	1,35
TOTAL DEUDA PÚBLICA COTIZADA MENOS DE 1 AÑO		0	0,00	2.378	3,24
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		0	0,00	2.378	3,24
TOTAL RENTA FIJA		0	0,00	2.378	3,24
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE INTERIOR	EUR	373	0,52	0	0,00
ES0116920333 - Acciones CATALANA OCCIDENTE	EUR	2.712	3,77	1.528	2,08
ES0171996087 - Acciones GRIFOLS SA	EUR	0	0,00	655	0,89
ES0124244E34 - Acciones FUNDACION MAPFRE	EUR	0	0,00	378	0,52
ES0171996095 - Acciones GRIFOLS SA	EUR	353	0,49	836	1,14
ES0105027009 - Acciones CIA DE DISTRIBUCION INTEGRAL	EUR	0	0,00	957	1,31
TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA		3.438	4,78	4.354	5,94
TOTAL RENTA VARIABLE		3.438	4,78	4.354	5,94
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		3.438	4,78	6.732	9,19
DE000BU0E097 - Letras GERMAN TREASURY BILL 3,455 2024-09-18	EUR	0	0,00	1.385	1,89
DE000BU0E097 - Letras GERMAN TREASURY BILL 3,535 2024-09-18	EUR	0	0,00	991	1,35

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
DE000BU0E139 - Letras FEDERAL REPUBLIC OF 2,564 2025-01-15	EUR	2.582	3,59	0	0,00
TOTAL DEUDA PÚBLICA COTIZADA MENOS DE 1 AÑO		2.582	3,59	2.376	3,24
TOTAL RENTA FIJA COTIZADA		2.582	3,59	2.376	3,24
TOTAL RENTA FIJA		2.582	3,59	2.376	3,24
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	EUR	5.854	8,13	1.349	1,85
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	USD	6.877	9,53	3.402	4,63
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	GBP	2.001	2,78	2.298	3,13
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	CHF	2	0,00	35	0,05
XXXXXXXXXXXX - Acciones RESTO RENTA VARIABLE EXTERIOR	BRL	491	0,68	0	0,00
CH0024638196 - Acciones SCHINDLER HOLDING AG	CHF	0	0,00	63	0,09
FR0000077919 - Acciones JCDECAUX SA	EUR	0	0,00	18	0,02
FR000121204 - Acciones WENDEL SE	EUR	0	0,00	8	0,01
GB0001500809 - Acciones TULLOW OIL	GBP	1.826	2,54	2.662	3,63
GB0002875804 - Acciones BRITISH AMERICAN TOBACCO PLC	GBP	1.396	1,94	2.679	3,65
GB0004544929 - Acciones IMPERIAL BRANDS FIN PLC	GBP	2.567	3,57	1.266	1,73
GB0006215205 - Acciones NATIONAL EXPRESS GRP	GBP	0	0,00	756	1,03
GB0031743007 - Acciones BURBERRY	GBP	0	0,00	239	0,33
GB00BH4HKS39 - Acciones VODAFONE GROUP PLC	GBP	0	0,00	384	0,52
IE00BYTBXV33 - Acciones RYANAIR HOLDINGS PLC	EUR	1.225	1,70	155	0,21
NL0000379121 - Acciones RANDSTAD	EUR	0	0,00	10	0,01
CA1363851017 - Acciones CANADIAN NATURAL RESOURCES	USD	0	0,00	2.070	2,82
GB00B0H2K534 - Acciones PETROFAC LTD	GBP	276	0,38	411	0,56
NO0003078800 - Acciones TGS NOPEC GEOPHYSICAL CO ASA	NOK	1.105	1,54	1.021	1,39
GB00B132NW22 - Acciones ASHMORE	GBP	1.062	1,48	1.032	1,41
CA7397211086 - Acciones PRAIRIESKY ROYALTY LTD	CAD	3.935	5,46	4.028	5,50
CA0084741085 - Acciones AGNICO EAGLE MINES LTD	USD	0	0,00	334	0,46
BE0974256852 - Acciones COLRUYT SA	EUR	0	0,00	15	0,02
US3984384087 - Acciones GRIFOLS SA	USD	0	0,00	137	0,19
US60770K1079 - Acciones MODERNA INC	USD	0	0,00	17	0,02
CA2943752097 - Acciones EPSILON ENERGY	USD	989	1,37	839	1,14
BMG383271050 - Acciones GEOARK HOLDINGS LTD	USD	733	1,02	1.505	2,05
CA6979001089 - Acciones PAN AMERICAN SILVER CORP	USD	352	0,49	524	0,71
CA5625684025 - Acciones MANDALAY RESOURCES	CAD	913	1,27	514	0,70
GB00BCKFY513 - Acciones FOXTONS GROUP PL	GBP	1.237	1,72	1.143	1,56
BRSUZBACNOR0 - Acciones SUZANO PAPEL E CELULOSE SA	BRL	786	1,09	1.496	2,04
GB00BGDT3G23 - Acciones RIGHTMOVE PLC	GBP	0	0,00	356	0,49
US68902V1070 - Acciones OTIS WORLDWIDE CORP	USD	0	0,00	16	0,02
CH0002432174 - Acciones BUCHER INDUSTRIES AG	CHF	0	0,00	12	0,02
US62955J1034 - Acciones NOV INC	USD	2.172	3,02	2.298	3,14
AU000000WHC8 - Acciones WHITEHAVEN COAL LTD	AUD	1.522	2,11	1.779	2,43
US03940R1077 - Acciones ARCH RESOURCES INC	USD	0	0,00	863	1,18
FR0000031775 - Acciones VICAT	EUR	479	0,67	0	0,00
GB00BNTJ3546 - Acciones ALLFUNDS GROUP PLC	EUR	171	0,24	0	0,00
US17888H1032 - Acciones CIVITAS RESOURCES INC	USD	906	1,26	0	0,00
DE000A3E5D56 - Acciones FUCHS PETROLUB AG	EUR	0	0,00	9	0,01
FR0013506730 - Acciones VALLOUREC SA	EUR	1.119	1,55	998	1,36
GB00BMXNWH07 - Acciones NOBLE CORP	USD	4.368	6,07	3.195	4,36
US88031M1099 - Acciones TENARIS SA	USD	494	0,69	0	0,00
GB00BLJNXL82 - Acciones BERKELEY GROUP HOLDINGS PLC	GBP	0	0,00	5	0,01
CA0977518616 - Acciones BOMBARDIER	CAD	0	0,00	65	0,09
GB00BP9LHF23 - Acciones SCHRODERS PLC	GBP	0	0,00	0	0,00
LU2598331598 - Acciones TENARIS SA	EUR	2.865	3,98	2.271	3,10
BMG611881019 - Acciones LIBERTY GLOBAL LTD	USD	0	0,00	336	0,46
CA5054401073 - Acciones LABRADOR IRON ORE ROYALTY CORP	CAD	0	0,00	596	0,81
GB00B06QFB75 - Acciones IG GROUP HOLDINGS PLC	GBP	0	0,00	1	0,00
US6516391066 - Acciones NEWMONT CORP	USD	0	0,00	921	1,26
AN8068571086 - Acciones SCHLUMBERGER LTD	USD	3.405	4,73	0	0,00
CA0679011084 - Acciones BARRICK GOLD CORPORATION	USD	4.326	6,01	3.981	5,43
CH0048265513 - Acciones TRANSOCEAN LTD	USD	1.155	1,60	874	1,19
DE000BAY0017 - Acciones BAYER AG	EUR	606	0,84	56	0,08
JE00B4T3BW64 - Acciones GLENCORE PLC	GBP	812	1,13	1.601	2,18
CH0210483332 - Acciones CIE FINANCIERE RICHEMONT SA	CHF	0	0,00	176	0,24
TOTAL RENTA VARIABLE COTIZADA		58.028	80,59	50.818	69,34
TOTAL RENTA VARIABLE		58.028	80,59	50.818	69,34
XXXXXXXXXXXX - Participaciones RESTO PARTICIPACIONES	USD	4.408	6,12	4.251	5,80
XXXXXXXXXXXX - Participaciones RESTO PARTICIPACIONES	GBP	1.133	1,57	2	0,00
TOTAL IIC		5.541	7,69	4.253	5,80
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		66.150	91,87	57.447	78,38
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		69.588	96,64	64.180	87,57

Nota: 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.

Pso. de la Castellana, 110
28046 Madrid

azvalor.com
info@azvalor.com

Tel. 900 264 080
Fax. 91 737 44 41